全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HZ BOOKS
华章经管
PEARSON

业内公认最简单、最好学的期权高胜算交易指南
没有复杂的数学和难懂的术语
这本书简明、实用、直观、百分百互动

简易期权

（原书第3版）

Options Made Easy

Your Guide to Profitable Trading (3rd Edition)

华章经典·金融投资

GUY COHEN

［美］盖伊·科恩 著

高彬 陈瑞碧 常雪梅 等译
上海中期期货研究所

Guy Cohen

机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简易期权

（原书第3版）

Options Made Easy

Your Guide to Profitable Trading (3rd Edition)

华章经典·金融投资

GUY COHEN

〔美〕盖伊·科恩 著

高彬 陈瑞碧 常雪梅 等译
上海中期期货研究所

王舟懿 审校

机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

简易期权（原书第3版）/（美）科恩（Cohen，G.）著；高彬等译．—北京：机械工业出版社，2014.12

（华章经典·金融投资）

书名原文：Options Made Easy：Your Guide to Profitable Trading

ISBN 978-7-111-48513-1

I. 简… II. ①科… ②高… III. 期权交易－基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2014）第263968号

本书版权登记号：图字：01-2013-6492

Guy Cohen. Options Made Easy: Your Guide to Profitable Trading, 3rd Edition.

ISBN 978-0-13-308789-5

Copyright © 2013 by Guy Cohen.

Simplified Chinese Edition Copyright © 2015 by China Machine Press.

Published by arrangement with the original publisher, Pearson Education, Inc. This edition is authorized for sale and distribution in the People's Republic of China exclusively (except Taiwan, Hong Kong SAR and Macau SAR).

All rights reserved.

本书中文简体字版由Pearson Education（培生教育出版集团）授权机械工业出版社在中华人民共和国境内（不包括中国台湾地区和中国香港、澳门特别行政区）独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有Pearson Education（培生教育出版集团）激光防伪标签，无标签者不得销售。

简易期权（原书第3版）

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码：100037）

责任编辑：方 琳　　责任校对：殷 虹

印　刷：北京市荣盛彩色印刷有限公司　　版　次：2015年1月第1版第1次印刷

开　本：170mm×242mm 1/16　　印　张：21

书　号：ISBN 978-7-111-48513-1　　定　价：59.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：（010）68995261 88361066　　投稿热线：（010）88379007

购书热线：（010）68326294 88379649 68995259　　读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光/邹晓东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赞 誉

Praise

“这是我迄今为止读过的关于期权交易策略的最好的读物之一。”

——丹尼尔 J. 詹格，Chartpattern.com 总裁

“对于复杂的主题，盖伊·科恩用简单的定义和清晰的结构为读者诠释。然后，他再使用基本面与技术分析来解释每个策略并且为读者深入理解风险、收益和可行性打好基础。”

——戴夫·惠特莫尔，投资者教育

E*Trade Financial 资深策略师

“盖伊·科恩确实令期权交易变得简单易懂。每种期权策略都配有相应的风险收益示意图以及如何使用的逻辑解释。结合基本面和技术分析，盖伊向我们展示了如何在当今的期权市场中增加胜算。

——普莱斯·海德利，Big Trends.com 创始人

以及《交易大趋势》(*Big Trends in trading*) 的作者

“盖伊·科恩为各个层次的投资者整合了一本综合、易懂的期权必读读物。通过实践书中的方法及运用大量的图形能够帮助初学者将复杂的策略变得清晰易懂。”

——约瑟夫·塞利图，全球执行经纪人，首席执行官

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“这是我迄今为止接触到的关于期权的最好的读物。”

——阿尔佩西·帕特尔，畅销书《在线交易》与《操作心经》的作者

“盖伊·科恩直击要点并且帮助各个层次的投资者掌握最难懂的概念。尽管涉及一系列的主题，但他做到了简明扼要。他为初学者和高级交易员提供了宝贵的指引。”

——内德·班奈特，Options Xpress 股份有限公司，前首席执行官

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谨以此书感谢杰弗里·格拉斯保罗

他将我从病魔手中挽救回来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致　谢

Acknowledgements

在撰写本书时我得到了许多人的关心和帮助，因此，我必须要感谢那些对我产生了直接和间接影响的人。

首先，我要把这本书献给我的朋友杰弗里·格拉斯保罗，他高超的医学技术使得我免于现代医学的误诊并拯救了我的生命。1994年，我被诊断为严重的溃疡性结肠炎，并且病情不断恶化。当时的情况十分危急，以致来自美国和英国的医生都建议我进行手术治疗并宣称这是治愈疾病的唯一方法。那个时候，我感到非常痛苦和害怕，因为即使手术成功也会给我的家庭带来沉重的压力。杰弗里不但治愈了我的疾病，也让我学会了如何思考。

同时，我也要感谢伦敦城市大学商学院的MBA金融期权讲师，戈登·格米尔教授。他生动而精湛的演讲让我对期权产生了浓厚兴趣。

此外，我还要感谢阿尔佩西·帕特尔，是他把我介绍给《金融时报》和培生教育集团。最后，感谢我情同手足的挚友，多米尼克和露露。

出版商非常感谢这三家公司（OVI Charts、Worder Brothers TC2005以及TradeStation Technologies公司的主打产品TradeStation网站）允许其使用它们的图表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者简介
About the Author

作为金融交易领域的创新者，盖伊•科恩是OVI指标、FlagTrader网站和Option Easy应用软件的发起人和创建人。他也是畅销交易书籍《简易期权》(*Options Made Easy*)、《期权交易策略圣典》(*The Bible of Options Strategies*)以及《轻松驾驭波动市场》(*Volatile Markets Made Easy*)(FT Prentice Hall出版)的作者。他的新书《知情人边缘》(*The Insider Edge*)(Wiley出版)于2012年9月份出版，这本书专门介绍他对OVI指标的研究。盖伊·科恩的著作弥补了先驱们在交易和技术指标，特别是OVI领域的空缺。

盖伊专注于股票和期权交易领域的研究，他擅长运用操作简便的方法与明晰的图表来阐述问题。跟随盖伊的脚步，你可以学会一些被行业领先的客户服务机构所证实的行之有效的交易技巧。

盖伊是一个理论基础知识扎实、幽默风趣的演讲者，同时他还获得了伦敦城市大学商学院的MBA学位。

盖伊也是《你的直觉》(*Your Gut Feeling*)的作者，这是一本励志自传，讲述了他如何战胜病魔（溃疡性结肠炎）并最终得以康复。

如果你想了解更多关于盖伊交易著作的信息，请登录http://www.ovitradersclub.com。关于本书，如果你有任何建议，请联系support@flag-trader.com。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摘 要

Executive Summary

你是否曾经想进行股票和期权交易，但却不知从何下手？现在，你可以通过阅读这本简单、易读、全面还兼具操作性的书来指导期权交易。

《简易期权》通过详述整个交易过程来引导读者，它对如何选择强劲的股票到稳健地执行股票和期权策略都进行了详细的阐述。本书不仅将学习期权的过程简单化，同时还能加快学习的进度，这将有助于你在持续盈利的过程中逐渐增加自信。

通过简朴的语言、生动的图表以及现实中的例子，《简易期权》向我们揭开了期权世界的奥秘。不论你现在对期权了解多少，你都可以快速学会以下知识：

- 对现实的期权交易水平和高级期权交易策略的正确认识
- 技术分析与基础分析的实质
- 如何对股票价格的变动进行筛选
- 如何选择最适合自己的交易策略
- 如何获得具有一致性、高收益的期权交易计划
- 交易心理的秘密，以及如何增强你的信心并在投资决策过程中降低赌博心理

当你阅读此书时，你会发现自己是在一个互动的环境中学习，你可以随时将本书作为参考和指导用书，这样你就可以自信地制定交易决策，《简易期权》将成为你进行股票和期权交易的良师益友。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

Preface

本书适合任何期权交易者阅读，尽管从公正的角度来讲，它更适合初学者和有一定基础的交易者。简单化是这本书的主旨，因此我致力于让所有人都能简单明了地学习和进行期权交易。借助于这个业内首屈一指的平台，我希望通过给你提供最重要的基本知识帮助你树立信心并成为一名成功的交易者。另外，我也希望这对你来说是一个充满乐趣的经历。

在学习本书的过程中，你会发现很多知识都是通过图表来讲解的。即使是那些觉得期权是“不可见”的交易者也能感受到这种方法的威力。期权通常被介绍成一门枯燥难懂的理论课程，而我也常常感到困惑，在不借助简单图表的情况下，该如何教授这些令人迷惑的金融知识。因此，我的期权知识大都建立在对简易图形理解的基础上。

你还将发现，在这本书中我提出了很多问题。这是我在教学中经常使用的技巧。只有互动教学才能达到最好的效果，因此，准备享受这个此前你无法想象的学习速度和效率吧。同时，本书尽可能采用轻松的讲述方式来撰写。

另外一个重要的方面是，本书采用了很多例子来帮助学习和理解。你会发现，我试着尽可能地不让它看起来像一门抽象难懂的数学课程。例题中涉及的计算也非常简单，因为我希望你将注意力集中在知识点上。另外，目前也有很多软件产品可以帮助你解决数学方面的问题。直到现在，在进行价差交易时，我依然使用我的简易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权应用软件来予以核算。

人们经常会问我是如何涉猎期权交易以及培训的。由于有房地产交易的背景，因而我一直对金融有着浓厚的兴趣，并且在 1995 年的一次病假期间，我决定只要我能完全康复，我将致力于研究那些之前未曾碰触的事情。这包括我在伦敦城市大学商学院获得的 MBA 学位，我在那里学习并研究了期权的交易模型，我完全被它吸引并由此创建了简易期权这个软件，它最初设计出来是为我获利所用。

这并不是故事的全部，就在期权考试的前几周，我几乎不知看涨期权和看跌期权的区别！但是，当我走进考场的时候，我还是尽我所能考到了 80 多分，位居全班第五名。之后你会发现，尽管如此，学习这些理论知识对我进行实际交易并不是完全必需的。

与此同时，正是在那几周疯狂的复习过程中，我逐渐形成了一套学习期权的特别方法。我在脑海里描绘了一些图形，自创了一些简单的短语并且使用“junko”的逻辑思维将所有的事情都关联起来。我所学习的方法就是我现在传授的方法，这些方法有些不同寻常，但它们却很有趣且快速及高效。当我用这些方法讲解的时候，没有人会忘记什么是看涨期权和看跌期权。并且，由于我们对期权打下了坚实的基础，你会发现使用简易期权软件是学习期权的最简单、最有效和最快速的方法。即使是最复杂的交易，我们也可以使用图形进行解释，并且将这些图形和理论联系起来。我们经常同时使用不同的技巧来提高学习进程。如果你不记得不同技术之间的逻辑关系，你可以使用图形；如果你不记得图形，你将会想起它们之间的逻辑关系。不管哪一种方法，你都能学会。

当我最终决定开始第一笔期权交易的时候，我跟那些第一次学习期权理论知识的人一样战战兢兢。在第一笔价差期权交易中，我在下单之后新建了一些工作表来计算这笔交易的风险和收益。我惊恐地发现这笔交易的最大收益竟然是零！我立即取消了这笔交易（未成交之前），并且得出结论，如果我会犯这类错误，那么也许有些人也会犯同样的错误而他们可能自己并未察觉！因此，简易期权应用软件就此应运而生。

第 1 章主要介绍期权的入门知识。关注风险示意图并理解这些简单的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图形是十分必要的。尽管风险示意图简单明了，但这毫无疑问是学习期权的奠基石。即便是对期权有一定了解的投资者和交易者也应该对本书的这部分内容予以足够的重视，你将会发现你所获得的理解程度远远高于自己的想象水平。因此，我建议你一定要仔细阅读这一章节，即使它仅仅花费你几分钟的时间。

第 2 章将带我们进入期权市场。在这里我要问一个简单的问题："如果我花 2.5 美元购买一份股票期权合约，为什么我还要支付 250 美元的价款?"这个问题的答案很简单，但是你需要理解它的内涵。本章我们还会介绍一些现实生活中的案例来帮助你熟悉期权交易。

第 3 章主要介绍基本面分析，这是分析师要做的工作。换句话说，他们致力于分析公司的健康状况，即公司的资产、负债、周转率、现金流以及利润，等等。从长远来看，市场总是反映公司的基本经营状况，但是从短期来看，市场反映的往往是大众舆论和人们的共同行为。你如何解释市盈率高于预期净收益 100 倍以上的现象呢？人们可能会说："你注意到公司的增长速度了吗?"话虽如此，但是极少数的公司能够长期维持这样的估值，因为没有几家公司能够持续保持这样的增速。纵观 20 世纪 90 年代的知名企业，例如微软和戴尔，它们都是迅速壮大但最终逐渐停止成长的公司。在这一章的结束部分，有一些新闻事件和基本面分析的指标，如果你是一名长线交易者，那么就需要仔细阅读。

第 4 章介绍了一些常见的技术分析的概念和图形。本书并不是专门介绍技术分析图形的，因此我们只是对这些图形进行简要概括。但是，你一定要对技术分析有一个初步的了解，这样你才能游刃有余地应用恰当的期权策略。全书只涉及技术分析中相对简单的部分，因此，尽管本章只是一个简单的概括总结，你也要对这部分进行更多的研究和学习。我在交易中一直坚持使用几种技术分析的方法，这些技术分析方法比较符合我的交易特点和交易心理。

第 5、7、8 和 9 章介绍了一些简单的期权价差交易策略以及如何正确运用它们将风险降到最低。遵守交易规则是非常重要的。如果喜欢的话，你可以量身定制适合自己的交易规则，但是一定要严格遵守这些规则。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果你制定或采用的一些规则不恰当，那么尽快纠正或遵循本书中所学到的一些规则。这些规则要简单易懂并能够令你远离重大失误。

第 6 章我们将讨论希腊字母。这些希腊字母用来表示影响期权定价的各种因素，并且反映了各种不同因素的敏感性。从交易者的角度来讲，这些敏感性会影响你的交易。我们将介绍什么是希腊字母、它们代表的因素是如何影响交易以及如何利用这些因素来降低风险的。

第 10 章是关于交易和投资心理学的内容。随着交易经验的积累，你会发现这些经验是最好的老师。我们当中有多少人由于看好某只股票而不愿意在价格达到 ×××.00 美元之前将其出售，因此损失了原本应有的收益？可能由于某些原因，股票价格永远也不可能达到 ×××.00 美元，但是我们还是不肯出售股票，即使此时我们已经获得了高额的利润。我曾经尝试过简易期权应用软件中的大部分策略。我并不是为了告诉人们需要做什么，而是试着给你提供一些选择。当你利用这些工具进行判断的时候，你就能做出合理的选择。我的任务就是通过我们所教授的知识、应用情况和交易经验来帮助你运用这些工具。

纵观我的交易生涯，我曾获得过一些非常可观的高收益，同时我也曾遭遇过惨重的损失。幸运的是，我只是遭受部分收益回撤而不是全部，并且我的收益仍高于损失。结果就是，我形成了一套实际的交易理论，即无论我们制定的规则是什么，我们都要坚持自己的交易决策。我写这本书的目的就是向你介绍我的经历，让你感同身受并从中获得一定的经验和教训。例如，我最糟糕的一笔交易发生在最后坚持执行止损策略的那一天，为此我遭受了惨重的损失。正因为这次惨痛的教训，我就再也没有错过即刻执行止损策略的时机。哎，我为这个没有价值的经验教训支付了 50% 的收益，但是，至少在那时我的收益率仍是 100%。我的收益率不断飙升，但是直到现在，我依然认为在交易情况并不乐观的时候坚决止损是非常关键的。

第 11 章，我们把所有的知识都联系起来构建一个具有一致性的交易计划，因此，现阶段你的目标就是学以致用。本书并不是为了介绍理论，而是旨在实践。我不会浪费时间在那些听起来诱人但实际上仅适合资深交易者使用的交易策略上。我所关注的是，在现实生活中，作为一名同时拥有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机会和一定局限的个人投资者和交易者，你能怎么做。

最后，第 12 章内容展示了我的专利指标：OVI 指标。这个独特的工具向我们展示了期权交易员在做什么。我们结合信息和图形（如旗形、支撑及压力位）来判断价格突破的可能性。这个方法效果很显著却又非常简单。

我想让你体会通过不同的例子及详解进行互动学习是多么愉快的一次经历。股票和期权交易非常有趣，但同时也是非常严肃的。我知道一些成功的交易者仅仅使用一两种交易策略。通过简易期权应用软件，你可以找到适合自己交易方式和交易心理的交易策略。

轻松地阅读本书，享受学习的过程，并欣然接受这样一个事实，即这只是你获得更多期权知识的奠基石。问题不在于交易环境中没有足够的教育和培训，而恰恰是太多了，哪些是精华，哪些是糟粕？挑战就是不仅要找出适合自己的交易策略，而且要区分真正的技术和那些旁门左道，这不是一件简单的事情。你可以做到，但是不要愚蠢地认为通过阅读一本书或者听一次演讲就可以做到。它必须变成你的爱好，一种你喜欢并且能够坚持挑战的爱好。我认为，在交易中永恒不变的就是学无止境，这是一件具有一致性和强迫性的事情。你要尽量避免听信那些保证你能够每个月获得多少收入，或者是不费吹灰之力就能获得一定收入的说法。如果这些说法过于美好，那么它们通常是不真实的。说到这里，我认为，只要通过你的努力、热情以及坚持原则，你最终就能将交易和投资变成一份易于掌控且成功的职业。

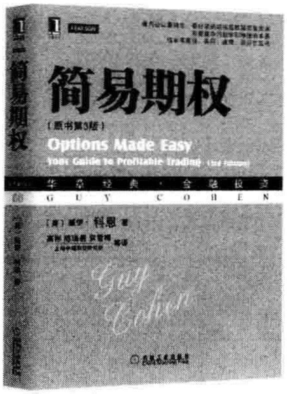
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

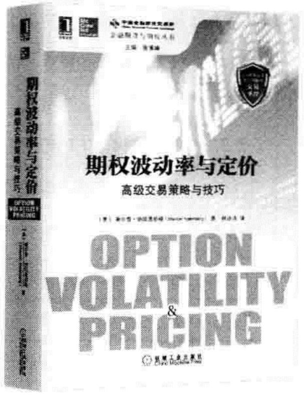
推荐阅读

序号	书号	书名	序号	书号	书名
1	30250	江恩华尔街45年（珍藏版）	34	35651	麦克米伦谈期权（珍藏版）
2	30248	如何从商品期货贸易中获利（珍藏版）	35	35883	股市长线法宝（原书第4版）（珍藏版）
3	30247	漫步华尔街（原书第9版）（珍藏版）	36	37812	漫步华尔街（原书第10版）
4	30244	股市晴雨表（珍藏版）	37	38436	约翰·聂夫的成功投资（珍藏版）
5	30251	以交易为生（珍藏版）	38	38520	经典技术分析（上册）
6	30246	专业投机原理（珍藏版）	39	38519	经典技术分析（下册）
7	30242	与天为敌：风险探索传奇（珍藏版）	40	38433	在股市大崩溃前抛出的人：巴鲁克自传（珍藏版）
8	30243	投机与骗局（珍藏版）	41	38839	投资思想史
9	30245	客户的游艇在哪里（珍藏版）	42	41880	超级强势股：如何投资小盘价值成长股
10	30249	彼得·林奇的成功投资（珍藏版）	43	39516	股市获利倍增术（珍藏版）
11	30252	战胜华尔街（珍藏版）	44	40302	投资交易心理分析
12	30604	投资新革命（珍藏版）	45	40430	短线交易秘诀（原书第2版）
13	30632	投资者的未来（珍藏版）	46	41001	有效资产管理
14	30633	超级金钱（珍藏版）	47	38073	股票大作手利弗莫尔回忆录
15	30630	华尔街50年（珍藏版）	48	38542	股票大作手利弗莫尔谈如何操盘
16	30631	短线交易秘诀（珍藏版）	49	41474	逆向投资策略
17	30629	股市心理博弈（原书第2版）（珍藏版）	50	42022	外汇交易的10堂必修课
18	30835	赢得输家的游戏（原书第5版）	51	41935	对冲基金奇才：常胜交易员的秘籍
19	30978	恐慌与机会	52	42615	股票投资的24堂必修课
20	30606	股市趋势技术分析（原书第9版）（珍藏版）	53	42750	投资在第二个失去的十年
21	31016	艾略特波浪理论:市场行为的关键（珍藏版）	54	44059	期权入门与精通（原书第2版）
22	31377	解读华尔街（原书第5版）	55	43956	以交易为生II：卖出的艺术
23	30635	蜡烛图方法：从入门到精通（珍藏版）	56	43501	投资心理学（原书第5版）
24	29194	期权投资策略（原书第4版）	57	44062	马丁·惠特曼的价值投资方法：回归基本面
25	30628	通向财务自由之路（珍藏版）	58	44156	巴菲特的投资组合（珍藏版）
26	32473	向最伟大的股票作手学习	59	44711	黄金屋：宏观对冲基金顶尖交易者的掘金之道
27	32872	向格雷厄姆学思考，向巴菲特学投资	60	45046	蜡烛图精解（原书第3版）
28	33175	艾略特名著集（珍藏版）	61	45030	投资策略实战分析
29	35212	技术分析（原书第4版）	62	44995	走进我的交易室
30	28405	彼得·林奇教你理财	63	46567	证券混沌操作法
31	29374	笑傲股市（原书第4版）		13303	巴菲特致股东的信
32	30024	安东尼·波顿的成功投资		27497	主动型指数投资
33	35411	日本蜡烛图技术新解			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐阅读





简易期权（原书第3版）

作者：（美）盖伊·科恩 ISBN：978-7-111-48513-1 定价：59.00元

业内公认最简单、最好学的期权高胜算交易指南
没有复杂的数学和难懂的术语
这本书简明、实用、直观、百分百互动

奇异期权（原书第2版）（精装）

作者：（美）张光平 ISBN：978-7-111- 47165-3 定价：200.00元

注重知识系统性的介绍及操作方法，为我们提供了复杂金融问题的解决之道
横跨理论和实务之间关于奇异期权问题的参考书

期权波动率与定价：高级交易策略与技巧

作者：（美）谢尔登·纳坦恩伯格 ISBN：978-7-111- 47704-4 定价：100.00元

最受欢迎的期权经典必读书
每一位期权交易员都不能错过纳坦恩伯格的著作和培训

期权波动率交易策略

作者：（美）谢尔登·纳坦恩伯格 ISBN：978-7-111- 48463-9 定价：35.00元

定价未来：撼动华尔街的量化金融史

作者：（美）乔治 G. 斯皮罗 ISBN：978-7-111- 46986-5 定价：69.00元

期权实战一本通：决战中国期权

作者：张嘉成 等 ISBN：978-7-111- 44295-0 定价：69.00元

期权入门与精通（原书第2版）

作者：（美）W. 爱德华·奥姆斯特德 ISBN：978-7-111- 44059-8 定价：49.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

Contents

赞誉

致谢

作者简介

摘要

前言

第 1 章 期权简介 / 1

第 2 章 期权市场 / 27

第 3 章 基本面分析基础 / 47

第 4 章 技术分析基础 / 79

第 5 章 两种常用的交易策略及其改良方法 / 129

第 6 章 避险参数简介 / 155

第 7 章 牛市看涨价差策略和牛市看跌价差策略 / 185

第 8 章 两种基本的波动率交易策略 / 207

第 9 章 两种针对横盘整理的基础策略 / 225

第 10 章 交易和投资心理学 / 245

第 11 章 综合所有因素，开始进行交易 / 261

第 12 章 运用 OVI 指标进行交易 / 271

附录 A 交易策略表 / 297

附录 B 术语表 / 309

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章
Chapter 1

期权简介

华章经典·金融投资
HUA ZHANG CLASSIC
Finance&Investing

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么期权交易总被误认为是充满危险和高风险的雷区呢？我们该如何理解期权并把它当作一种工具来降低我们的交易风险，最大化我们的收益，并同时搞清楚我们正在做的事情？这个就是本书的精髓——如何将看似复杂的期权交易简单化。

期权交易已经变得非常流行，尤其是在美国。以前期权交易的主体仅限于机构和专业的资产管理者，而目前期权交易正成为各行各业散户交易者的主流交易手段。然而，在某些领域，期权交易依然令人谈虎色变。当我第一次开始正式交易的时候，一个朋友对我正在做的事情给出了他的忠告，但是只要你想安全地交易，那么它就可以很安全。

一个简单的事实就是你需要有一个行之有效的交易计划。这个交易计划需要确保你的风险较低并且潜在收益较高。你需要将你的交易计划结构化及简单化，这样你就可以时刻跟踪它。这些年来，我的交易计划已经变得越来越简单。

对于一名交易员而言，它能帮助我们养成以下的特性，并且这些特性都是可以不断提升的。

1.1 成功投资的标准

- 耐心
- 毅力
- 知识
- 诚实
- 提前计划
- 纪律

1.1.1 耐心

在金融市场中获取丰厚的收益将是你职业生涯中最令人振奋的经历之一。我曾经借助两种方式达到过这一成就，每一次都获得几十倍的收益。第一种方式是依靠运气而非判断。第二种则是通过使用长久以来形成的技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巧实现的。花些时间来确定你的策略（我在第11章“将所有因素结合起来——行动的指令”和第12章“使用OVI交易”概述了我的策略）并提升你的技巧。当你感觉与市场合二为一并且只有在最明显的机会出现在你面前的时候才做交易，要达到这种境界需要花费一定的时间。当你能够淡然地减少那些不符合规则的机会时，你会发现你已经做到了。

如果你觉得这些都很陌生，请花些时间学习它们。试想一下：你认为自己可以仅仅通过一次导师辅导就能完成认知上的转变吗？所以，这个道理同样适用于交易，并且更加适用于期权交易（尽管适用同样的原则）。给自己充足的时间去学习。通过阅读本书，就像你现在做的这样，也给自己提供了学习的机会。如果你已经熟悉股票，那么这就是下一步。正如你已经熟练的进行股票交易一样，你现在也可以熟练地进行期权交易。

此外，当你能足够熟练地进行交易时，你就更加需要耐心等待交易机会的出现。我们都曾有过这样的经历，那就是在我们还不确定时机是否成熟的时候就过早地投入市场当中。耐心等待，如果需要的话进行深呼吸，然后每次都按照你的交易计划行事。

最后，耐心还包括当行情朝着对你有利和不利的方向发展时都要选择合适的策略来完成交易。本书为你准备了大量的交易策略，不过你也可以选择让事情保持简单化。不管你选择哪一种策略，一定要等待最佳的时机入场去执行。我一直坚持运用一些图形来辅助我的交易，并且如果它们没有出现信号，我就不需要交易。专注的人将获得最大收益，所以，专注于你的交易。

想要获利同样需要足够的耐心。越是有耐心，越有可能获利。但这并不意味着坐在那里什么也不做——那是漠不关心，而不是耐心。给自己充足的时间去学习，积累经验然后付诸实践，这样你才能获利并不断积累财富。

耐心是门艺术，与之相类似的概念是复利。如果你能保持每周收益率接近1%，那么这意味着一年的收益率将超过67%，这是足以令任何基金经理都羡慕不已的纪录。表1-1展示了复利的魅力，如果你的账户初始资金仅为10 000美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1-1

周度收益率（%）	月度收益率（%）	1 年（$）	2 年（$）	3 年（$）	3 年期收益率（%）
1	4	16 777	28 146	47 220	472
2	8.24	28 003	78 418	219 597	2 196
3	12.55	46 509	216 307	1 006 021	10 060
4	16.99	76 866	590 836	4 541 517	45 415
5	21.55	126 428	1 598 406	20 208 201	202 083

这个表格提醒你保持耐心是十分必要的。将你的收益累积起来，让复利为你创造更大的价值。

1.1.2 毅力

持之以恒。如果你坚信某件事，那么就要坚持下去直到实现它。一旦你达成目的，那么再设定下一个目标。

如果你立志要成为一名成功的交易员（无论是全职还是兼职），那么你必须持之以恒直到实现这个目标。任何人都可以做到。我已经在我的学生当中见证过很多次，有时候那些并不具备交易员特性的人却最终成为优秀的交易员，即便他们自己当初都不这么认为。就具体操作而言，在合理的时间框架内给自己制定一个可以完成的目标。例如，在下一个星期之内，你要完全理解和掌握四种主要的期权风险示意图的话，那么你可以从今晚开始学习。坚持为自己制定切实可行的目标（当然也要让目标具有一定的挑战性），通过这种方式，你就能有动力继续学习和积累经验。随着学习的不断深入，你将开始树立自信并再次确认自己有能力理解所接触的东西。本书能够帮助你树立信心，因为它切实可行并且易于理解和遵循。所以坚持去做，同时享受这个积累的过程。

1.1.3 知识

在确定耐心对获取知识和进行交易本身都是十分有必要之后，我们要记住在合理的短时间内知识是可以轻易且快速获得的。目前有很多工具可以用来积累模拟交易经验，同时也有大量的出版物和网站可以帮助你建立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己的知识数据库。

最好的知识来源于经验。人们普遍认为“交易是机械的”，但几乎没有人机械地进行交易。情感是我们生命的组成部分，所以要更加合理地利用它们而不是无视它们。这就是我交易计划的全部——保持稳健，但同时致力于获得最大的收益。心态也是至关重要的，这部分内容将在第 10 章“交易和投资心理学”中涉及。

记住，学习要以经验为基础。我们都能记得学校里最令人难忘的老师，是吧？你可以回忆起最有趣的、最严厉的、脾气最臭的、最美丽的和最难看的老师，但是我敢打赌你可能想不起那些中庸的老师的任何事情——在同样的教室里面，他们在你求学的那几年当中几乎没有带给你经验方面的任何影响。

这个道理同样适用于交易。交易当中所包含的知识的学习也是以经验为基础的。事实上，最适合的学习交易的方式就是以经验为基础。通过极端的实践经验，你才能在顺境和逆境中更好地认知自己。绝大多数出色的交易者都曾有过惨痛的经历，但重要的是，他们勇于面对并且学以致用，就像我一样。我曾经在很短的时间内获取过丰厚的收益，并自认为自己是无敌的，然而随后我的收益快速回撤。相信我，这种感觉并不好，但我学到了经验。更重要的是，我把学到的经验运用到实践中。

因此，让自己获得更多的经验是这本书和我们的论坛关注的焦点。最终我确信你将会如我交易计划中提到的那样返璞归真。

1.1.4 诚实

如果你想成为一名真正的交易员或投资者，那么你就必须诚实地面对自己。最终，你的结果将决定你有多优秀。你要对自己的决定负责，与他人无关。责怪他人无济于事。如果你扣下扳机，那么一切就由你自己做主。我们将在第 10 章详细介绍这些。

1.1.5 提前计划

必须每次、每笔交易都要提前安排好计划。有鉴于此，你必须清楚自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己的：

- 最大风险
- 最大回报
- 盈亏平衡点

你也必须计划：

- 你的入场点
- 你的出场点是依据
  - ◇ 获利了结或者
  - ◇ 止损出场

在进行期权交易的时候，我一般趋向于以标的股票为基础确定损失额度。通常情况下，标的股票的流动性要比期权的流动性强，因此，根据股票、期货或其他标的资产的价格来设定你的止损点是比较简单的。

设定提前计划的第一步是根据图表形态选择标的股票。然后建立交易计划，这需要以下各因素。

1.1.6 纪律——成功的关键

当你有足够的耐心来获取知识并应用之前讨论的这些原则时，千万不能浪费它。你必须遵守纪律并坚持每次都严格执行。

这就意味着：

- 每次都要提前计划
- 借鉴自己和他人的经验
- 不能偏离自己原定的合理计划

通过这种方式，你就开始了更系统化的第一步。纪律在交易中的作用至关重要。没有资金管理，即使最完善的交易系统也无济于事。

通过严格执行有效的资金管理原则，你可以确保自己的损失最小化和实现利润增值。

同时，你也可以确保自己能避免毁灭性的风险。我经常对那些所谓的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专家教授的期权策略所具有的可怕的风险示意曲线感到惊恐。因此，让我们看一幅风险示意图并且分析为什么它对期权交易者的成功是如此重要。

1.2 风险示意图

你知道购买一项资产例如股票或者期货是什么样子吗？为了找到答案，我们需要学习如何绘制风险示意图，风险示意图如图 1-1 所示。这是我们构建更为复杂的交易策略的基石，因此尽快地掌握它是至关重要的。

例 1-1

假设以 XYZ 公司的股票为例，购买时的股价为 25 美元。

1. X 轴表示股票价格，随着 X 轴右移，股票价格走高。

2. Y 轴表示交易的收益。

3. 45° 对角线是交易的风险示意图。随着股票或者标的资产的价格的上升，本例题中你的收益也将呈现上升态势。因此，当资产价格上涨到 50 美元时，你将获得 25 美元的收益，如表 1-2 和图 1-1 所示。

表 1-2 （单位：美元）

当前价格	−	购买价格	=	盈利（亏损）
50	−	25	=	+25
10	−	25	=	(15)

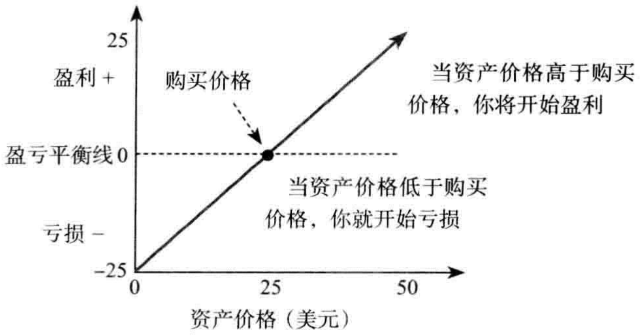


图 1-1 购买一项资产的风险示意图

绘制风险示意图的步骤

步骤 1 绘制 Y 轴代表盈利或者亏损状态（见图 1-2）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步骤 2 绘制 X 轴代表的标的资产的价格范围（见图 1-3）

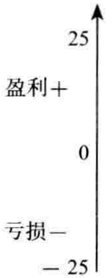


图 1-2

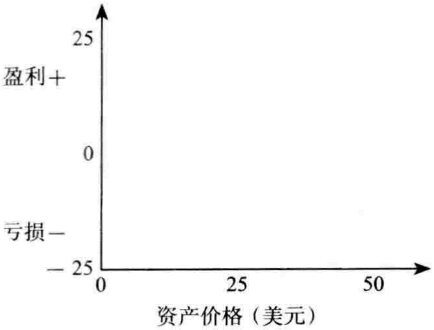


图 1-3

步骤 3 盈亏平衡线（见图 1-4）

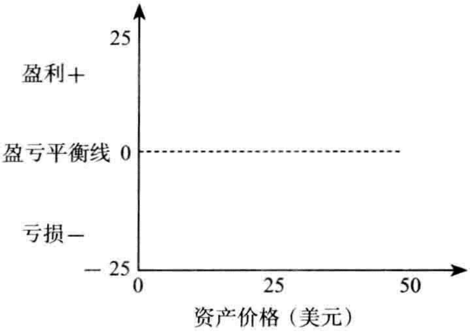


图 1-4

步骤 4 风险示意曲线（见图 1-5）

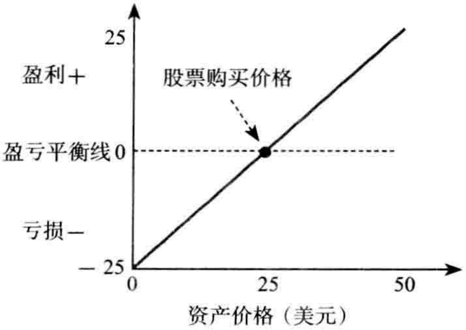


图 1-5

你已经知道购买一项资产的风险示意图是怎样的，那么，现在你可以直接去了解卖空一项资产的风险示意图是怎样的。卖空资产，简单的理解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为卖出你当前并不拥有的东西。

记住，当你卖空的时候，随着资产价格的不断上涨，你的损失可能是无限的，同时你的最大收益就是卖空的价格。为了从卖空股票的头寸中获得最大收益，那么资产的价格就需要跌至零，如图 1-6 所示。

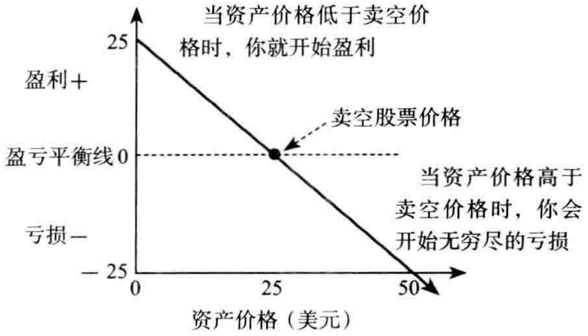


图 1-6 卖空一项资产的风险示意图

现在你已经知道如何绘制最基本的风险示意图，那接下来让我们探讨下期权。

1.3 期权的定义

期权被定义为“一种权利，而非义务，即在事先约定的日期之前按照既定价格购买（或卖出）一项资产。”

让我们来分析下期权的定义，看看是否可以找到以下的组成部分：

- 权利，而非义务
- 购买或出售一项资产
- 按照既定价格
- 在事先约定的日期之前

这些组成部分对期权的价值至关重要。记住期权本身有价值，待我们介绍完定义后再来关注这个。

在我们讨论期权是如何定价之前，先让我们考虑下这几组词，“权利，而非义务”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.3.1 权利，而非义务

购买赋予你权利

- 购买期权（看涨期权或看跌期权）赋予了你购买（看涨期权）或卖出（看跌期权）一项标的资产的权利，而非义务（例如，一份股份）。
- 当你购买期权的时候，你没有义务去购买或卖出标的资产——你只是获得了可以按既定价格（行权或履约价格）去购买或出售标的资产的权利。
- 当你购买期权的时候，你所面临的风险仅仅是你支付的价格。

卖空（裸期权）强加了义务

- 如果期权买方执行期权，卖空期权（看涨期权或看跌期权）就迫使你必须从期权购买者手中买入（卖出看跌期权）或者交付（卖出看涨期权）期权买方一项标的资产。
- 卖空裸期权（例如，当你没有购买标的资产或期权头寸来对冲这个期权时）将会给你带来无限的风险。

结合你必须履行义务去做某事的事实，卖空一般来讲并不是一个优选的策略。只有老练的投资者才会考虑卖空裸期权，并且即使这样，他们也会采取保护性策略来避免亏损的风险，如图 1-7 所示。

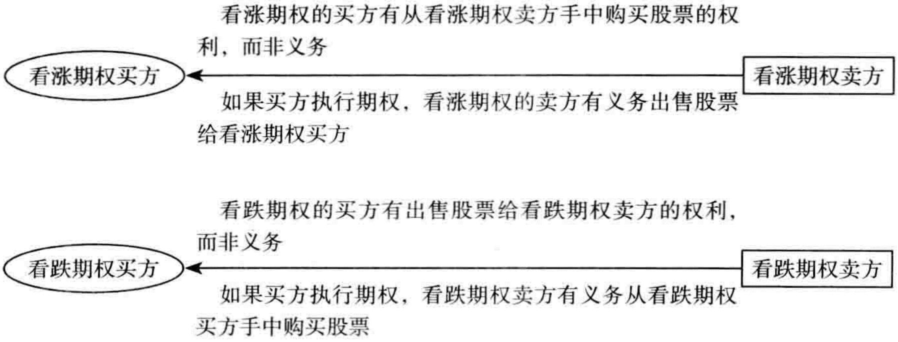


图 1-7

现在我们来考虑下，“购买或出售一项资产”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.3.2 期权的类型——看涨期权和看跌期权

看涨期权是拥有购买权利的期权。

看跌期权是拥有出售权利的期权。

因此，

- 看涨期权是在预先约定的日期之前以既定价格购买一项资产的权利，而非义务。
- 看跌期权是在预先约定的日期之前以既定价格出售一项资产的权利，而非义务。

看涨期权与看跌期权的类型

期权可分为美式期权和欧式期权（见图 1-8）：

- 美式期权允许期权的购买方在期权到期日之前的任何时刻执行期权。
- 欧式期权不允许期权的购买方在期权到期日之前执行期权。

> **记忆技巧**
>
> 看涨期权（Call）就是购买——就像给朋友打电话（Call UP）一样。
>
> 看涨期权之所以称为看涨，是因为当你购买看涨期权之后，你可以从出售期权给你的对应方手中买走标的资产。
>
> 看跌期权（Put）就是出售——就像将你的钢笔放在桌子上（Put DOWN）然后离开一样。
>
> 看跌期权之所以称为看跌，是因为当你买入看跌期权之后，你可以出售标的资产给卖出期权给你的对应方。

目前交易的大部分期权都是美式期权，并且所有的美国股票期权都是美式期权。

由于美式期权更具灵活性，美式期权的价格通常略高于欧式期权。可以在期权合约到期之前执行权利的期权比只能在到期日执行权利的期权要贵，是合乎常理的。

一般来说，股票期权通常都是美式期权。期货期权通常都是欧式期权。

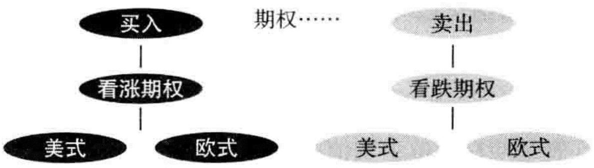


图 1-8 美式期权和欧式期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在我们来分析下“按照既定的价格”。

1.3.3 行权（履约）价格

行权（履约）价格是指期权被执行时的既定价格。

因此，如果你购买了一个行权价格为 50 美元的看涨期权，那么你就拥有按照 50 美元价格来购买标的资产的选择权。

然而，在现实生活中，只有标的资产的市场价格高于 50 美元的时候，你才会愿意执行期权，即以 50 美元的价格购买这项资产，否则执行期权将毫无意义。也就是说，如果标的资产的市场价格低于 50 美元，比如说 40 美元，那么，没人会愿意以 50 美元的价格来购买这项资产，因为花费 40 美元就可以从市场中购买到这项资产。

然后，我们就该考虑“在预定的日期之前”（到期日）了。

1.3.4 到期日

到期日是指期权可以被执行的最后日期。

在到期日，看涨期权的内在价值仅为资产价格减去行权价格。在到期日，看跌期权的内在价值仅为行权价格减去资产价格。对于美国月度股票期权来讲，到期日通常会移至每个月的第三个周六。周度期权逐渐被人们熟知，但是与传统的月度期权交易相比，它们依旧不是十分活跃。

现在我们应该来讨论下内在价值和时间价值了。

1.4 期权的价值

正如我们前面所说，期权本身具有价值。记住期权和衍生出期权（因此产生了衍生物这个名词）的标的资产是完全不同的实体。但是期权本身都有价值，这部分价值可以分解为内在价值和时间价值，如图 1-9 所示。

通常来说：

- 内在价值是期权价值中实值的部分。
- 时间价值是期权价值中的剩余部分。虚值期权没有内在价值，它们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价格仅取决于时间价值。时间价值也可称为预期价值。这部分价值取决于距离到期日的剩余时间和标的资产的价格。

- 当标的资产的价格高于行权价格时，看涨期权为实值期权。
- 当标的资产的价格低于行权价格时，看涨期权为虚值期权。
- 当标的资产的价格等于行权价格时，看涨期权为平值期权。

看跌期权正好与上述所说的相反：

- 当标的资产的价格低于行权价格时，看跌期权为实值期权。
- 当标的资产的价格高于行权价格时，看跌期权为虚值期权。
- 当标的资产的价格等于行权价格时，看跌期权为平值期权。

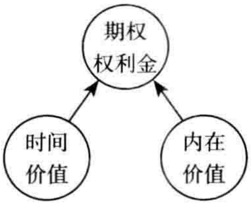


图 1-9 内在价值与时间价值

为什么要进行期权交易

进行期权交易的主要原因是，只需花费少量的金钱就可控制大量的股票，特别是持有看涨期权时。看涨期权的价格通常低于标的资产和看跌期权。期权的波动性往往高于对应标的资产的波动性；因此，投资者可获得更大的杠杆效应。很明显，期权也会有风险。但是正如你看到的，期权交易也会更加安全和稳健。你还会看到，期权交易的弹性更大，它甚至可以在你不明确股票价格变动方向的情况下给你带来盈利。

期权的波动性通常高于对应的标的资产的波动性，因此，投资者可以获得更大的杠杆效应。

当市场低迷的时候，那些拥有期权组合的投资者可以建立保障性措施来降低风险。投资者还可以通过期权组合来设立一个完全盈利的头寸。虽然这个头寸可能达不到三位数这么大的盈利，但无论如何，这也是一笔收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益。期权可以使纯盈利变得切实可行，我们将在第5章“两种常用的策略及其改良方法”中涉及这些策略。

简而言之，期权令投资者交易变得更加灵活，并可以在股票价格变动中获得更大的潜在收益以及规避风险。与此同时，如果使用不当，期权会导致投资者蒙受严重的损失。通过本书的学习，你将学到安全的期权应用策略以及管理此类期权交易的简易规则。

1.5 看涨期权的内在价值与时间价值

例 1-2 具有内在价值的期权

看涨期权的内在价值和时间价值如表1-3和表1-4所示。

表 1-3 （单位：美元）

看涨期权的内在价值	
股票价格	56
看涨期权权利金	7.33
行权价格	50
距离期权到期的时间	2个月
内在价值	56 − 50 = 6.00

表 1-4 （单位：美元）

看涨期权的时间价值	
股票价格	56
看涨期权权利金	7.33
行权价格	50
距离期权到期的时间	2个月
时间价值	7.33 − 6.00 = 1.33

小注：（内在价值＋时间价值）＝期权价格

看涨期权的内在价值和时间价值的计算公式：

- 看涨期权的内在价值＝股票价格－行权价格
- 看涨期权的时间价值＝看涨期权权利金－看涨期权内在价值

内在价值的最小值为0。

例 1-3 没有内在价值的期权

没有内在价值的期权如表1-5和表1-6所示。

表 1-5 （单位：美元）

看涨期权的内在价值	
股票价格	48
看涨期权权利金	0.75
行权价格	50
距离期权到期的时间	2个月
内在价值	48 − 5 = 0.00

表 1-6 （单位：美元）

看涨期权的时间价值	
股票价格	48
看涨期权权利金	0.75
行权价格	50
距离期权到期的时间	2个月
时间价值	0.75 − 0.00 = 0.75

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.6 看跌期权的内在价值与时间价值

例 1-4 具有内在价值的期权

看跌期权的内在价值与时间价值如表 1-7 和表 1-8 所示。

表 1-7 （单位：美元）

看跌期权的内在价值	
股票价格	77
看跌期权权利金	5.58
行权价格	80
距离期权到期的时间	4 个月
内在价值	80 − 77.00 = 3.00

表 1-8 （单位：美元）

看跌期权的时间价值	
股票价格	77
看跌期权权利金	5.58
行权价格	80
距离期权到期的时间	4 个月
时间价值	5.58 − 3.00 = 2.58

注：内在价值＋时间价值＝期权价格。

看跌期权的内在价值与时间价值的计算公式：

- 看跌期权的内在价值＝行权价格－股票价格
- 看跌期权的时间价值＝看跌期权权利金（或价值）－看跌期权的内在价值

内在价值的最小值为 0。

例 1-5 没有内在价值的期权

没有内在价值的看跌期权如表 1-9 和表 1-10 所示。

表 1-9 （单位：美元）

看跌期权的内在价值	
股票价格	85 美元
看跌期权权利金	1.67
行权价格	80
距离期权到期的时间	4 个月
内在价值	80 − 85.00 = 0.00

表 1-10（单位：美元）

看跌期权的时间价值	
股票价格	85
看跌期权权利金	1.67
行权价格	80
距离期权到期的时间	4 个月
时间价值	1.67 − 0.00 = 1.67

1.7 影响期权权利金的七个因素

影响期权价格的因素主要有七个。我们再来回顾下期权的定义来寻求一些线索。期权的定义如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 权利而非义务
- 购买或者出售
- 一项资产
- 按照既定的价格
- 在预先约定的日期之前

下面我们就来分析这七个因素，如表 1-11 所示：

表 1-11

引用定义	评　　论
购买或者出售	期权的类型（看涨或看跌）影响期权权利金
标的资产	标的资产及其价格影响期权权利金
按照既定的价格	行权价格影响期权权利金
在预先约定的日期之前	到期日和时间价值影响期权权利金

下面还有三个影响期权价格的主要因素（见表 1-12），我们将在后面进行具体的探讨。

表 1-12

因　　素	评　　论
波动性	这一点就够写一本书了。波动性是期权定价的重要影响因素。理解波动性有助于期权交易者选择利润最大化的交易策略。资深交易者经常使用波动性优化交易
无风险利率	这是政府公债的短期利率。之所以称为无风险是因为政府（发达的世界经济体）强大的契约公信力
应付股利	它适用于为标的资产的持有者提供收入“报酬”的任何资产。对于股票期权来说，这个报酬就是应付股利

快速总结

期权价格受到期权类型（看涨或看跌）的影响：

- 标的资产的价格
- 期权的行权价格（履约价格）
- 到期日
- 波动性——隐含波动率和历史波动率（参见第 6 章，“避险参数简介”）
- 无风险利率
- 股利和股票分割

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.8 看涨期权的风险示意图

现在你已经了解了决定期权价格的因素，下面我们来看下一个看涨期权的风险示意图。

我们已经知道看涨期权就是拥有购买一项资产的权利。从逻辑上说，这意味着看涨期权风险示意图的方向应该跟购买资产本身的风险示意图相似。那么，让我们来看图 1-10。

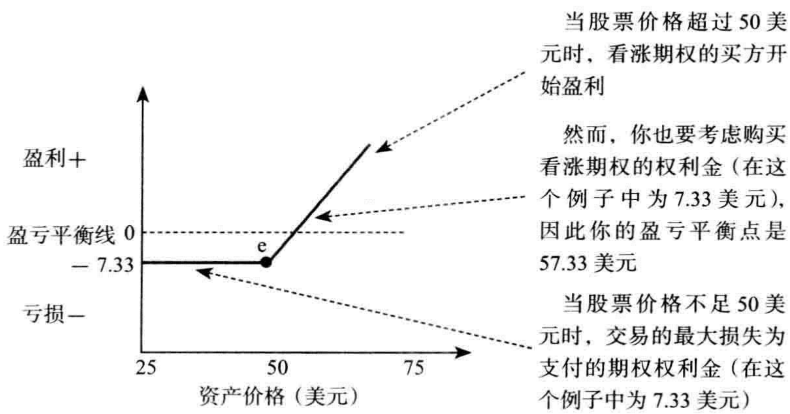


图 1-10 看涨期权多头的风险示意图

现在回过头来看下例 1-2，在这个例子中你购买了看涨期权，如表 1-13 所示。

表 1-13（单位：美元）

股票价格	56
看涨期权权利金	7.33
行权价格	50
距离到期时间	2 个月

记住我们已经讨论过出售期权所带来的义务和风险，在此我们继续提醒大家。

1.8.1 购买期权赋予你权力

- 购买看涨期权赋予你购买一项标的资产（例如股票）的权利而非义务。
- 当你买入看涨期权之后，你没有义务必须购买标的资产——你只是拥有按既定价格（行权或履约价格）购买标的资产的权利。
- 当你购买期权时，你的风险仅仅是购买期权所支付的权利金。
- 你的潜在收益是无限的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于你购买的每一份看涨期权，总会存在对应的交易方。看涨期权的出售方被称为期权卖方。无论从逻辑上还是常识上来看，期权卖方的风险示意图一定与期权买方的风险示意图不同。

因此，我们来看下看涨期权卖方的风险示意图，如图 1-11 所示。

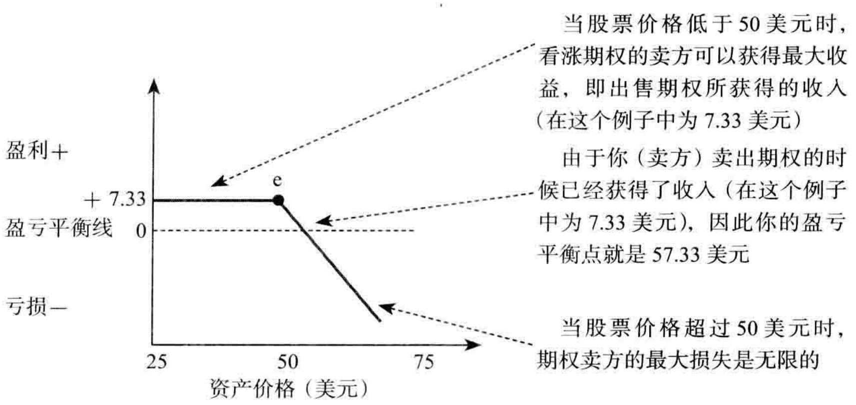


图 1-11　看涨期权空头的风险示意图

我们仍以例 1-2 为例来分析看涨期权（见表 1-14）。

表　1-14　（单位：美元）

股票价格	56	行权价格	50
看涨期权权利金	7.33	距离到期时间	2 个月

记住我们已经讨论过出售期权的内涵。这里提醒一下：

1.8.2　出售期权（裸期权）强加义务

- 出售看涨期权迫使你具有出售标的资产给期权买方的义务。
- 出售裸期权（例如，当你没有买入标的资产或者期权头寸来对冲时）将会给你带来无穷大的风险。持续下降的收益曲线通常来说并不是好兆头，因为其意味着无穷的潜在风险。
- 由于你被强加了做某事的义务，所以通常持有这类头寸并不是很好的选择。

1.9　看跌期权的风险示意图

现在你已经了解了看涨期权多头和空头的风险示意图，下面我们来看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下看跌期权的风险示意图。

我们已经知道看跌期权是出售一项资产的权利。从逻辑上来看，这意味着看跌期权的风险示意图的方向与看涨期权或购买资产的风险示意图的方向是相反的。下面我们来看图 1-12。

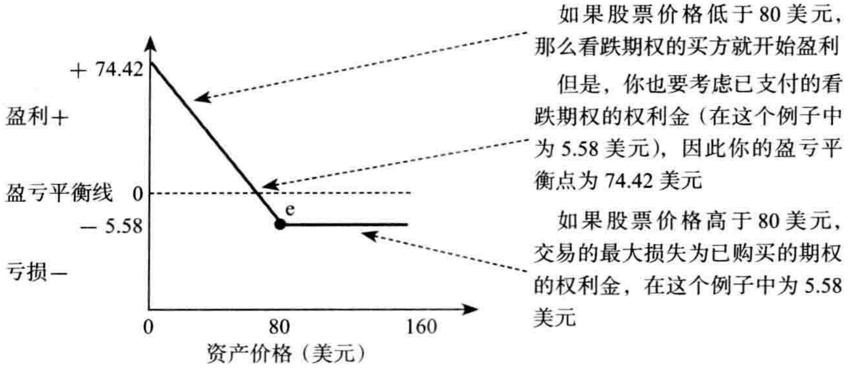


图 1-12　看跌期权多头的风险示意图

回顾例 1-4 来分析购买看跌期权（见表 1-15）。

表　1-15　（单位：美元）

股票价格	77	行权价格	80
看跌期权权利金	5.58	距离到期时间	4 个月

1.9.1　购买期权赋予你权力

- 购买看跌期权赋予你出售标的资产（例如股票）的权利，而不是义务。
- 当你买入看跌期权时，你没有义务一定要出售标的资产——你只是拥有按既定价格（行权或履约价格）出售标的资产的权利。
- 当你购买看跌期权时，你的风险仅局限于购买期权的权利金。
- 你的潜在收益是无限的。对于看跌期权的多头来说，股票价格下跌所带来的收益是无限的，例如，行权价格减去看跌期权权利金。在此例中，就是 80 美元− 5.58 美元= 74.42 美元。

对于你购买的每一份看跌期权，总会存在对应的交易方。看跌期权出售方的风险示意图与看跌期权购买方的风险示意图有所不同。因此，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

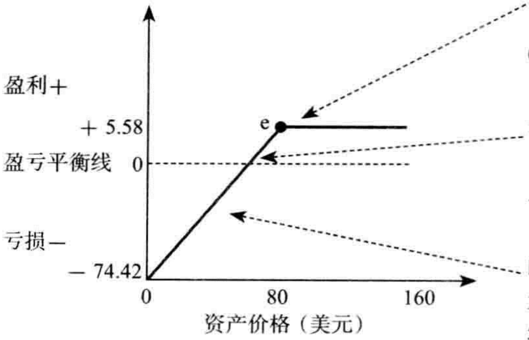
来分析看跌期权空头的风险图，如图 1-13 所示。

我们仍旧以例 1-4 为例来分析看跌期权（见表 1-16）。

表 1-16（单位：美元）

股票价格	77	行权价格	80
看跌期权权利金	5.58	距离到期时间	4 个月

我们已经讨论过出售期权的内涵。再次提醒大家。



如果股票价格超过 80 美元，看跌期权的卖方可获得最大收益，即出售期权权利金的收益（在这个例子中为 5.58 美元）

既然你（卖方）已经得到出售看跌期权的权利金（在这个例子中为 5.58 美元），你的盈亏平衡点为 74.72 美元

当股票价格低于盈亏平衡点时，期权卖方交易的最大损失将无限靠近 74.42 美元（80 美元−5.58 美元）

图 1-13 看跌期权空头的风险示意图

1.9.2 出售期权（裸期权）强加义务

- 出售看跌期权迫使你具有从期权买方手中购买标的资产的义务。记住，当你出售看跌期权时，你已将权利出售给购买看跌期权的买方了。
- 出售裸期权（例如，当你没有购买标的资产或期权头寸来对冲时）将会给你带来无穷大的风险。持续下降的收益曲线通常不是好兆头，因为它意味着无穷的潜在风险。
- 由于你被强加了做某事的义务，所以通常持有这类头寸并不是很好的选择。

如果以上的讨论让你觉得混淆迷惑，下面有一些简单的方式来帮你记住它们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.10 看涨期权和看跌期权的多头或空头的记忆小贴士

步骤 1　记住你在学校里学到的基本公式：

＋＋　＝　＋

＋－　＝　－

－＋　＝　－

－－　＝　＋

步骤 2　将购买视为＋，出售视为－，因此，

购买看涨期权相当于＋＋

出售看涨期权相当于－＋

购买看跌期权相当于＋－

出售看跌期权相当于－－

步骤 3　记住风险示意图，如图 1-14 所示。

如果你的交易结果最后是＋，那么你的风险示意图的对角线是从左向右上升。

如果你的交易结果最后是－，那么你的风险示意图的对角线是从左向右下降。

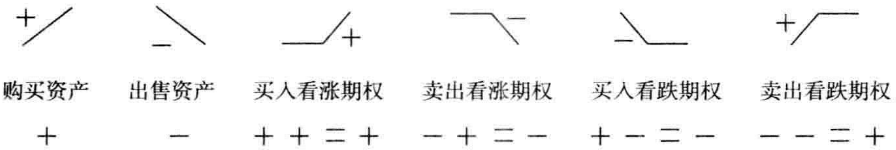


图 1-14

1.11 基本风险示意图概述

这四种图形需要记住。如果你只记得看涨期权多头的风险示意图，那么你可以构建出其他三种基本期权头寸的风险示意图。当你掌握了这四种基本图形以及它们的逻辑内涵之后，你就可以轻松地学习价差期权和期权组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权的四种基本风险示意图

四种基本的风险示意图

这里有四种基本的风险示意图，如图 1-15 所示。注意四种基本图形间的相互映射。看看你是否能相互演绎，我将在下一页进行讲解。

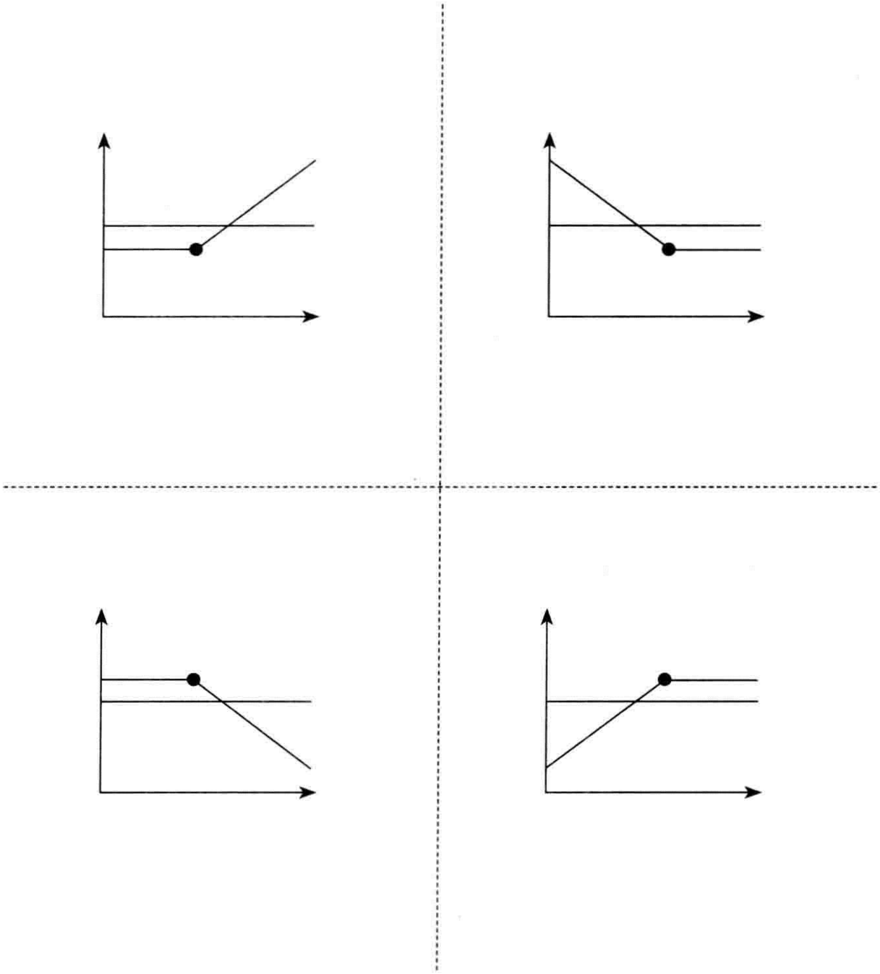


图 1-15

解析四种基本风险示意图

从逻辑和视觉角度来分析每种策略（见图 1-16）是如何相互映射的。一旦你熟悉了这四种基本图形，你就可以利用它们创建一个新的策略。

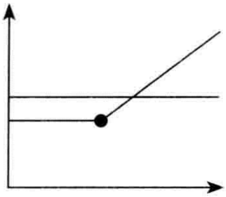
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入看涨期权

相信股价将会上涨（出现牛市）

风险仅限于支付的权利金

潜在收益无穷大

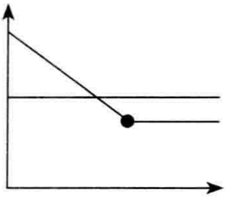


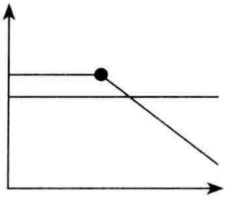
买入看跌期权

相信股价将会下跌（出现熊市）

风险仅限于支付的权利金

最大收益取决于行权价格减去支付的期权权利金





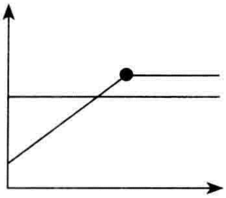
出售看涨期权

相信股价将会下跌（出现熊市）

最大收益仅限于出售期权获得的权利金

风险无穷大（随着股价的上涨）

可以和其他头寸组合降低风险



出售看跌期权

相信股价将会上涨（出现牛市）

最大风险是行权价格减去权利金收入。我们可以认为在股价跌至0之前，期权的风险将会一直增加，或最大风险仅限于行权价格减去权利金收入

最大收益仅限于出售期权获得的权利金

可以和其他头寸组合降低风险

图 1-16

1.12 例题的标准标记法

通过几个例题我们来看，当涉及期权时，我就使用下列标准标记法。

到期月份	行权价格	看涨或看跌
12月	40	看涨
7月	30	看跌

➢ 12月40看涨——行权价格为40美元，到期月份为12月的看涨期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 7 月 30 看跌——行权价格为 30 美元，到期月份为 7 月的看跌期权

有时我也会把“行权”这个词包括进去，如下：

- 12 月 40 行权看涨——行权价格为 40 美元，到期月份为 12 月的看涨期权
- 7 月 30 行权看跌——行权价格为 30 美元，到期月份为 7 月的看跌期权

  行权价格和期权权利金一般不会用美元（$）符号标识。

  股票价格和实际的美元金额通常使用 $ 符号标识，除非它们作为公式的一部分。

  盈亏平衡图和名义风险或收益图一般都不会用 $ 符号标识。

  策略名称和术语一般采用小写。这是现代的通用方式。

1.13 本章学习要点

记住以下六个主要的先决条件：

- 耐心
- 毅力
- 知识
- 诚实
- 提前计划
- 纪律

开始制订计划。这个计划应该涵盖以下几点：

1. 哪些股票或其他资产是值得投资的？选择自己喜欢的做。我倾向于做股票、价差和股票期权。

2. 你认为市场走势如何（上涨还是下跌）？如果股价下跌或者市场行情看跌，那么是否考虑进行看跌期权交易？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 对于交易的特定资产所涉及的新闻资讯是否已经核实？公司的季度报告或其他报告是否很快就要公布？政府是否很快就会发布重要的公告？这些消息是否会影响交易？是否应该依靠这些消息增加头寸，还是静静地等待消息发布？

4. 是否打算核实公司的实际盈利以及盈利增长情况？

5. 是否已经核实图形并进行技术性分析？是否遗漏了类似双顶等明显的技术图形？

6. 在交易当中，选择什么样的策略和风险示意图才能满足自身的要求？

7. 对于每一笔交易，入场点、出场点在哪儿？

8. 是否明确自己期权交易的风险、收益和盈亏平衡线？

9. 在什么价位执行交易？

10. 获利平仓和止损离场的点位在哪里？

在接下来每一章的讨论中，我们都会回顾这个列表。到目前为止，你需要开始思考的主要问题是那些黑体字体部分。读完本书之后，你将能够回答以上的所有问题，并且开始制订自己的计划。

你已经了解了基本的风险示意图是什么样的，并且知道这些图形中最大风险和收益对你意味着什么。（见表 1-17）

表 1-17

图形	描述	风险	收益	盈亏平衡
	买入股票	购买价格	无限	购买价格
	卖出股票	无限	卖空价格	卖空价格
	买入看涨期权	看涨期权权利金	无限	行权价格加看涨期权权利金
	卖出看涨期权	无限	仅限于收到的看涨期权权利金	行权价格加看涨期权权利金
	买入看跌期权	看跌期权权利金	行权价格减看跌期权权利金	行权价格减看跌期权权利金
	卖出看跌期权	行权价格减收到的看跌期权权利金	仅限于收到的看跌期权权利金	行权价格减看跌期权权利金

现在我们可以进入第 2 章“期权市场”，在这一章中我们将开始探索实际期权交易的真谛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章
Chapter 2

期权市场

华章经典·金融投资
HUA ZHANG CLASSIC
Finance&Investing

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

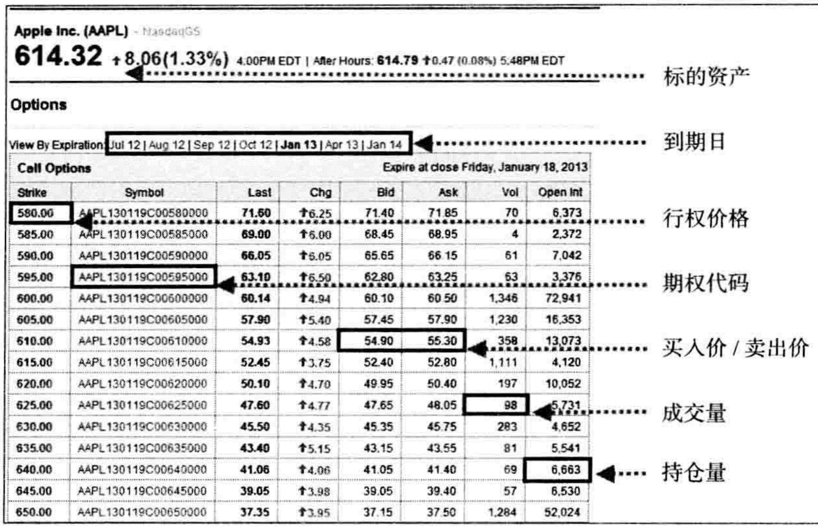
2.1 如何解读期权价格

我们在屏幕上看到的期权价格主要由以下几个部分组成：

- 标的资产
- 期权到期日
- 期权代码
- 期权的行权（履约）价格
- 买入价 / 卖出价
- 某一期权合约的当日成交量
- 特定期权合约的持仓量

例 2-1 看涨期权序列的典型布局

看涨期权序列布局如图 2-1 所示。



Apple Inc. (AAPL) - NasdaqGS

614.32 ↑8.06(1.33%) 4.00PM EDT | After Hours: 614.79 ↑0.47 (0.08%) 5.48PM EDT

Options

View By Expiration: Jul 12 | Aug 12 | Sep 12 | Oct 12 | Jan 13 | Apr 13 | Jan 14

Call Options — Expire at close Friday, January 18, 2013

Strike	Symbol	Last	Chg	Bid	Ask	Vol	Open Int
580.00	AAPL130119C00580000	71.60	↑6.25	71.40	71.85	70	6,373
585.00	AAPL130119C00585000	69.00	↑6.00	68.45	68.95	4	2,372
590.00	AAPL130119C00590000	66.05	↑6.05	65.65	66.15	61	7,042
595.00	AAPL130119C00595000	63.10	↑6.50	62.80	63.25	63	3,376
600.00	AAPL130119C00600000	60.14	↑4.94	60.10	60.50	1,346	72,941
605.00	AAPL130119C00605000	57.90	↑5.40	57.45	57.90	1,230	16,353
610.00	AAPL130119C00610000	54.93	↑4.58	54.90	55.30	358	13,073
615.00	AAPL130119C00615000	52.45	↑3.75	52.40	52.80	1,111	4,120
620.00	AAPL130119C00620000	50.10	↑4.70	49.95	50.40	197	10,052
625.00	AAPL130119C00625000	47.60	↑4.77	47.65	48.05	98	5,731
630.00	AAPL130119C00630000	45.50	↑4.35	45.35	45.75	283	4,652
635.00	AAPL130119C00635000	43.40	↑5.15	43.15	43.55	81	5,541
640.00	AAPL130119C00640000	41.06	↑4.06	41.05	41.40	69	6,663
645.00	AAPL130119C00645000	39.05	↑3.98	39.05	39.40	57	6,530
650.00	AAPL130119C00650000	37.35	↑3.95	37.15	37.50	1,284	52,024

图 2-1

这是苹果公司（AAPL）看涨期权序列的一部分。以苹果公司为标的资产的期权合约有近 1 000 个，涉及多种行权价格和不同的到期日。每一份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权都有一个行权价格和一个到期日。对于每一份期权而言，买入/卖出报价、成交量和持仓量均不同。

期权序列所涉及的定义见表2-1。

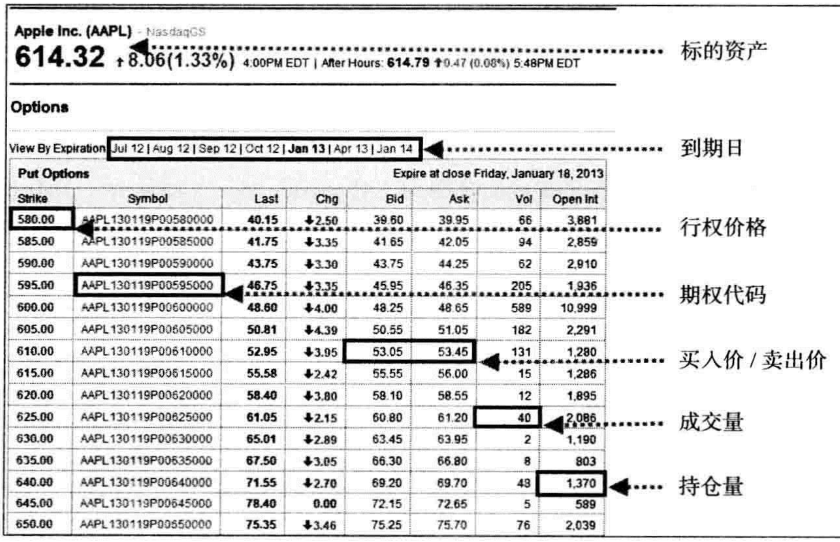
表 2-1

最后成交价	最后一笔交易的价格（这里的报价存在15分钟的滞后）
变化	自前一个交易日收市后到现在的期权价格变化
买入价	场内交易商所愿意购买的最高价格。这也就是在“市价订单”的情况下你的卖出价。场内交易商将从买卖价差中赚取利润
卖出价	场内交易商所愿意出售的最低价格。这也就是在“市价订单”的情况下你的买入价
成交量	迄今为止期权合约的交易数量
持仓量	当前市场中被他人持有的合约数量

记住，除了持仓量之外，股票本身也具有上述的特征，而持仓量专属于期权。

例 2-2 看跌期权序列的典型布局

前面在看涨期权序列里所描述的内容及定义同样适用于此，看跌期权序列布局如图2-2所示。



Strike	Symbol	Last	Chg	Bid	Ask	Vol	Open Int
580.00	AAPL130119P00580000	40.15	↓2.50	39.60	39.95	66	3,881
585.00	AAPL130119P00585000	41.75	↓3.35	41.65	42.05	94	2,859
590.00	AAPL130119P00590000	43.75	↓3.30	43.75	44.25	62	2,910
595.00	AAPL130119P00595000	46.75	↓3.35	45.95	46.35	205	1,936
600.00	AAPL130119P00600000	48.60	↓4.00	48.25	48.65	589	10,999
605.00	AAPL130119P00605000	50.81	↓4.39	50.55	51.05	182	2,291
610.00	AAPL130119P00610000	52.95	↓3.95	53.05	53.45	131	1,280
615.00	AAPL130119P00615000	55.58	↓2.42	55.55	56.00	15	1,286
620.00	AAPL130119P00620000	58.40	↓3.80	58.10	58.55	12	1,895
625.00	AAPL130119P00625000	61.05	↓2.15	60.80	61.20	40	2,086
630.00	AAPL130119P00630000	65.01	↓2.89	63.45	63.95	2	1,190
635.00	AAPL130119P00635000	67.50	↓3.05	66.30	66.80	8	803
640.00	AAPL130119P00640000	71.55	↓2.70	69.20	69.70	48	1,370
645.00	AAPL130119P00645000	78.40	0.00	72.15	72.65	5	589
650.00	AAPL130119P00650000	75.35	↓3.46	75.25	75.70	76	2,039

图 2-2

图2-3对期权代码进行了解析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权代码解析

让我们来快速回顾下期权的代码。每份期权都有它自身的代码，包括的内容有：股票的信息、到期日、看涨还是看跌期权以及行权价格。以苹果公司的期权代码为例：

AAPL130119C00550000

代码的组成部分如下所示：

股票	到期年份	到期月份	到期日	看涨 / 看跌	行权价格
AAPL	13	01	19	C	00550000
苹果公司	2013	1 月	19 号	看涨	550

左上方的期权合约为苹果公司 2013 年 1 月到期的看涨期权，它的到期日为 1 月份的第三个周五，即：1 月 19 日。除了把“C”替换为“P”以外，看跌期权代码的其他组成部分与看涨期权相同，如下所示：

AAPL130119P00550000

图 2-3

2.2 期权合约

股票期权以合约的形式进行交易，每一份期权合约都代表着一定数量的标的资产。对于不同类型的资产而言，其对应的期权合约所代表的股份数量也各不相同。在美国，1 份股票期权合约代表的是 100 股标的股票。而在英国，1 份股票期权合约代表的是 1 000 股标的股票。

因此，当你看到 1 份美国股票看涨期权的权利金为 1.45 美元时，那么要得到这份期权合约你需要支付的金额为 1.45 × 100，即：145 美元。期权的最小交易单位为 1 份期权合约，对于美国期权来说，1 份期权合约代表 100 股股票。换句话说，通过支付 145 美元，你将获得购买 100 股股票的权利。

表 2-2 列举了交易所里不同资产所对应的每一份期权合约所代表的标的资产的数量。

表 2-2

标的资产	每一份期权合约所代表的标的资产的数量
美国股票	100 股
英国股票	1 000 股
标准普尔期货	1 份期货合约——每份价值 250 美元
黄金期货	1 份期货合约——每份价值 100 美元
原油期货	1 份期货合约——每份价值 1 000 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在继续讨论美国股票期权，即每份期权合约代表100股股票。当你利用股票和期权构建价差期权进行交易时，记住每份期权所代表的股票数量显得至关重要。对于你所购买或者出售的每一份期权合约来说，你都必须有100股股票来作为保障。

例 2-3 备兑看涨期权（持保看涨期权）解析

这个例子纯粹是为了描述有100股股票（美国股票期权）来保障的期权合约。那些希望通过获取看涨期权权利金来降低购买股票成本的交易者通常使用备兑看涨期权策略。

备兑看涨期权/持保看涨期权的交易步骤如下：

1. 购买股票。

2. 出售一份或两份虚值看涨期权；例如，行权价格高于股票价格一个或两个单位的看涨期权合约。这么做的目的是获取一定数额的权利金收入，因此，出售的看涨期权合约的行权价格不能过分高于股票价格，因为这样做不值得（见图2-4）。

图 2-4

如果你打算以1.88美元的价格出售5份标的资产为ABCD公司股票、行权价格为50美元的看涨期权合约（ABCD公司当前的股票价格为46.88美元），那么，通过出售看涨期权你将获得940美元的权利金收入（扣除佣金之前）。但是你需要购买500股ABCD公司的股票来保障你所出售的期权合约头寸。购买股票的费用为500乘以ABCD公司股票价格。

因此，这笔交易的净成本如表2-3所示。

表 2-3 （单位：美元）

描述	计算	成本
出售5份ABCD公司的看涨期权合约	5 × 1.88 × 100	940
以每股46.88美元的价格购买500股ABCD公司的股票	500 × 46.88	23 440
		22 500

我们将会在第5章“两种常用的交易策略及其改良方法”中讨论备兑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看涨期权的相关优势，并通过实际例子进行深入研究。从我个人的角度来说，我并不赞同大部分的投资者选择备兑看涨期权策略，因为它的风险示意图中对角线部分是一直下降，没有终点的。目前来说，你需要记住的是，当你把股票和股票期权组合在一起的时候，每一份期权合约代表的是100股美国股票所对应的权利。

2.3 期权交易所

世界上有着很多的期权交易所。美国是世界的期权交易中心，其拥有超过10个的大型期权交易所。随着越来越多的散户交易者（非专业）参与期权交易，期权成交量几乎每个月都在攀升，尤其是股票期权。美国主要的期权交易所如表2-4所示：

表 2-4

期权交易所	描　述
美国股票交易所（AMEX）	• 股票 • 个股期权 • 股票指数
芝加哥期货交易所（CBOT）	• 期货 • 以农产品、贵金属、股票指数、债券等为标的的期货期权
芝加哥期权交易所（CBOE）	• 个股期权 • 股票指数期权 • 国库券期权
芝加哥商品交易所（CME）	• 期货 • 以农产品、股票指数、债券和货币等为标的的期货期权
国际证券交易所（ISE）	• 以股票、ETF、指数和FX为标的的期权
纽约股票交易所（NYSE）	• 股票 • 个股期权 • 股票指数
太平洋股票交易所（PSE）	• 个股期权 • 股票指数
费城股票交易所（PHLX）	• 股票 • 期货 • 个股期权 • 货币 • 股票指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.4 期权到期日

每一份期权合约都有一个到期日，通常都是以月份来表示，但是现在也有周度期权。对于月度期权来说，美国的股票期权、指数期权和国债期权或者利率期权都是在到期月份的第三个周五的下一天，即周六到期。期权交易在到期月份的第三个周五停止，但期权合约的持有人可在周六执行期权。

2.5 行权价格

在美国，通常期权的行权价格从 2.5 美元开始，然后以每单位 2.5 美元的幅度增长直至 25 美元；一旦行权价格触及 25 美元，那么，每单位的增幅将变为 5 美元直到价格上涨至 200 美元；当行权价格触及 200 美元时，每单位的增幅将扩大至 10 美元。许多流动性较差的股票期权依然坚持这样的价差结构，但市值越大的股票趋向于更多的行权价格和周度到期日。在股票拆分及公司合并的时候，行权价格的变化幅度就会出现异常。

2.6 期权代码

2010 年，期权代码的格式发生了较大的变化，变得更加合理与完整。

个股期权像股票一样都有相应的代码。这个代码包含的信息有：标的股票、到期日、行权价格以及期权的类型。

回顾下前面提到的 AAPL 例子，那时我讲解了以 AAPL 公司股票为标的、行权价格为 550 美元、到期日为 2013 年 1 月的看涨期权的代码：AAPL130119C00550000，其组成部分如表 2-5 所示。

表 2-5

股票	到期年份	到期月份	到期日	看涨 / 看跌	行权价格
AAPL	13	01	19	C	00550000
苹果公司	2013	1 月	19 号	看涨	550

除了把“C”替换为“P”以外，看跌期权代码的其他组成部分与看涨期权相同：AAPL130119P00550000，其组成部分如表 2-6 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-6

股票	到期年份	到期月份	到期日	看涨 / 看跌	行权价格
AAPL	13	01	19	P	00550000
苹果公司	2013	1 月	19 号	看跌	550

这种代码格式较此前的表示方法有了较大改进，并且不需要过多的解释。

2.7 保证金

设立保证金的目的是在账户中存入一定数量的现金和有价证券以避免可能出现的风险。保证金账户是一种以确保有充足的担保品来保证交易顺利进行的机制。这个制度尤其针对那些卖空、出售裸期权或进行贷方价差期权的交易者。对于股票交易来讲，保证金如同杠杆机制，即借入资金来扩大股票持有量。对于期权交易来讲，则完全不同，因为它仅仅被用来确保有充足的担保品。

保证金账户是一种以确保有充足的担保品来保证交易顺利进行的机制。对于股票交易来讲，保证金如同杠杆机制，即借入资金来扩大股票持有量。对于期权交易来讲，则完全不同，因为它仅仅被用来确保有充足的担保品。

当购买股票的时候，你可以选择使用现金，也可以选择使用保证金账户（从你的经纪账户中借款）来支付最多 50% 的股票购买价款。设立持仓保证金（maintenance margin）的目的在于确保保证金账户的余额不会低于零。尽管持仓保证金的收取比例经常变化，但过去这一比例基本上都是股票价值的 25%。

当你购买看涨或看跌期权的时候，必须全额支付购买价款。你不能通过保证金购买期权，因为期权本身已经包含了一定的杠杆效应，而使用保证金购买期权将会使期权的杠杆效应提高到一个不可接受的水平。在这种情况下，保证金与担保品要求是相互关联的。

出售裸期权意味着裸头寸的风险不能通过保障性交易得到对冲。回忆下出售看涨期权和看跌期权的风险，它们的风险示意图的对角线是持续不断地向下倾斜。正是这种持续性地向下倾斜才需要保障对冲。因此，当你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出售看涨裸期权或看跌裸期权时，通常被要求缴纳一定的保证金作为担保品，这可以确保在期权的买方（有权利的一方）执行它的权利的时候，期权的卖方不会违约。根据交易类型的不同，保证金的数量也是变动的。

当你卖空或者进行净贷方价差期权交易时，尽管交易本身将会给你的账户带来资金收入，但是这笔交易仍然具有发生债务风险的可能性，这种债务风险需要通过在你的账户留存足够的资金来作为保障。

这些保障性资金既可以是现金，也可以是有价证券。有价证券（marginable security）是被视为足够安全可以充当担保品来抵消交易风险的一种资产。比如像 AAPL 公司这样的蓝筹股就可以被看作有价证券，而那些交易时间短、数量少并且波动性风险高的低价股（低于 10 美元）则不能作为担保品。

例 2-4a　购买股票

如表 2-7 所示。

表　2-7

图形	描述	风险	收益	盈亏平衡
／	买入资产	购买价款	无限	购买价款

XYZ 公司的股票价格为每股 48 美元。你购买了 300 股股票，并使用保证金来支付 50% 的购买价款。

股票价格 × 股票数量 ＝ 总购买价格

48 美元 ×300 ＝ 14 400 美元

使用保证金来支付 50% 的购买成本后，你只需要为这笔交易支付 7 200 美元的现金。

14 400 美元 ×50% ＝ 7 200 美元

例 2-4b　出售股票

如表 2-8 所示。

表　2-8

图形	描述	风险	收益	盈亏平衡
＼	出售资产	无限	卖空价格	卖空价格

我们对例 2-4a 稍做修改，即我们进行的是卖空股票。我们假设股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出售价格依然为每股 48 美元。

股票价格 × 股票数量 = 卖空的总收入

48 美元 ×300 = 14 400 美元

然而，在这个例题里，我们需要交纳保证金来保障我们潜在的负债。保证金的计算过程如下：

卖空交易的收入＋卖空股票的价值

14 400 美元＋ 14 400 美元（卖空交易的收入）= 28 800 美元

例 2-4c 购买看涨期权

如表 2-9 所示。

表 2-9

图形	描述	风险	收益	盈亏平衡
_/	买入看涨期权	看涨期权权利金	无限	行权价格加上支付的看涨期权权利金

继续以 XYZ 公司为例，假设看涨期权权利金为 6 美元，行权价格为 50 美元，我们购买 4 份期权合约。

期权权利金 × 每份期权合约代表的股票数量 × 期权合约的数量 = 总购买价格

6×100×4 = 2 400 美元

由于不能使用保证金来购买期权，因此我们不需要计算其他事项。

例 2-4d 出售看涨裸期权

如表 2-10 所示。

表 2-10

图形	描述	风险	收益	盈亏平衡
‾\	出售看涨期权	无限	仅限于收到的看涨期权权利金	行权价格加上已支付的看涨期权权利金

我们对例 2-4c 稍做修改，即在本例中我们进行的是出售看涨期权（裸期权）。我们假设看涨期权的出售价格保持不变，即看涨期权权利金依旧为 6 美元，行权价格为 50 美元。我们出售 4 份看涨期权合约，股票价格依然为 48 美元。

由于我们现在出售的是期权，因此我们就要求在账户中存入足够的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金来抵御期权合约被执行所产生的交易风险。

我们需要提供的初始保证金是下面 a 和 b 两者中的较大值：

a. 100% 期权出售收入 + 20% 标的股票价格 − 标的股票价格低于期权行权价格的数值（虚值期权）

$$6.00 \times 4 \times 100 + 20\% \times 48.00 \times 4 \times 100 - 2.00 \times 4 \times 100$$

2 400 美元 + 3 840 美元 − 800 美元 = 5 440 美元

b. 100% 期权出售收入 + 10% 标的股票价格

$$6.00 \times 4 \times 100 + 10\% \times 48.00 \times 4 \times 100$$

2 400 美元 + 1 920 美元 = 4 320 美元

注：这里使用的百分比可能和经纪账户实际所采用的百分比不一致。这些简单的例子只是为了说明保证金是如何计算的。

你可以使用出售期权合约的收入 2 400 美元来支付初始保证金，如表 2-11 所示。

表 2-11 （单位：美元）

要求的保证金	出售期权的收入	额外需要的资金
a. 5 440	2 400	3 040
b. 4 320	2 400	1 920

由于我们必须选择二者中的较大值，因此我们的初始保证金就是例子 a 中所计算的 5 440 美元，所以我们还需要额外支付 3 040 美元来保证交易的顺利进行。

例 2-4e 购买看跌期权

如表 2-12 所示。

表 2-12

图形	描述	风险	收益	盈亏平衡
	购买看跌期权	看跌期权权利金	行权价格减去支付的看跌期权权利金	行权价格减去支付的看跌期权权利金

我们延用 XYZ 公司的例子，假设看跌期权的权利金为 7.5 美元，行权价格为 50 美元，并且我们购买 4 份期权合约。

期权权利金 × 每份期权合约代表的股票数量 × 期权合约的数量 = 总购买价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.50×100×4 = 3 000 美元

由于不能使用保证金来购买期权，因此我们不需要计算其他事项。

例 2-4f 出售看跌裸期权

如表 2-13 所示。

表 2-13

图形	描述	风险	收益	盈亏平衡
⟋‾	出售看跌期权	行权价格减去出售看跌期权权利金收入	仅限于收到的看跌期权权利金	行权价格减去支付的看跌期权权利金

我们对例 2-4e 稍做修改，即在本例中我们进行的是出售看跌期权（裸期权）。我们假设看跌期权的出售价格依旧保持不变，即看跌期权权利金依然为 7.5 美元，行权价格为 50 美元，并且我们出售 4 份看跌期权合约，股票价格依然是每股 48 美元。

由于我们现在出售的是期权，因此我们就要求在账户中存入足够的资金来抵御期权合约被执行所产生的交易风险。

我们需要提供的初始保证金应该是下面 a 和 b 两者中的较大值：

a. 100% 期权出售收入＋ 20% 标的股票价格－标的股票价格高于期权行权价格的数值（虚值期权）

7.50×4×100 ＋ 20%×48.00×4×100 － 0×4×100（记住这是个看跌期权并且这个看跌期权实际上是实值期权）

3 000 美元＋ 3 840 美元－ 0 ＝ 6 840 美元

b. 100% 期权出售收入＋ 10% 标的股票价格

7.50×4×100 ＋ 10%×48.00×4×100

3 000 美元＋ 1 920 美元 ＝ 4 920 美元

注：这里使用的百分比可能和经纪账户实际所采用的百分比不一致。这些简单的例子只是为了说明保证金是如何计算的。

你可以使用出售期权合约的收入 3 000 美元来支付初始保证金。如表 2-14 所示。

表 2-14 （单位：美元）

要求的保证金要求	出售期权的收入	额外需要的资金
a. 6 840	3 000	3 840
b. 4 920	3 000	1 920

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于我们必须选择两者中的较大值，因此，我们的初始保证金就是例子a中所计算的6 840美元，所以，我们还需要支付3 840美元来保证交易的顺利进行。

2.8 下订单

你可能更多地使用网络在线下单交易。

由于期权价格并不总是“合理的”，因此采用限价单的方式是比较稳妥的，特别是进行价差期权交易时。限价单可以确保按你设置的特定价格成交或者不成交。

2.9 市场中存在的订单种类

2.9.1 市价单

在市价单的方式下，你将授权你的经纪人按照市场中的最优价格来购买/出售股票或者期权。

2.9.2 限价单

在限价单的方式下，你可以：

只在股票价格跌至或低于特定价格时才买入；

只在股票价格升至或高于特定价格时才卖出。

在进行期权交易，特别是价差期权和组合交易时，比较建议使用限价单指令。原因在于买卖价差交易的价格波动通常较为剧烈，并可能朝着对你不利的方向变化，因此最好明确自己可以接受的价格。

2.9.3 止损单/停损卖单（防御）

在股票价格低于特定价格时出售股票（停损卖单中约定的价格低于股票当前的价格）。如果股票价格上升，那么你可以提高止损价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.9.4 停损买单

在停损买单的方式下，你只能在股票价格达到或高于特定水平的情况下才会购买。这跟在股票价格低于特定价格时购买的限价单方式恰恰相反。如果你预计股票价格将会上升到超过某个压力位或将会从支撑位反弹，那么采用停损买单的方式是比较妥当的。

限价单和停损买单结合：只有当股票价格处于特定区间的时候才购买。

限价止损和停损卖单结合：在股票价格处于特定区间时购买，并在股票价格低于某个价格时出售。

2.10 订单交易的时间限制

2.10.1 撤销前有效（GTC）

它是指在撤销订单之前指令是一直有效的。例如，一份限价 GTC 订单意味着你授权你的经纪人在今天或者当股票以特定的数额卖出时的未来某个时间，以特定或者更低的价格买入股票，直到你买入所需要的股票数量。

谨慎使用 GTC 订单，因为这种订单并不是场内交易者的首选。

2.10.2 当天有效

当天有效是指如果订单当天没有成交，那么订单就会被取消。这是一种不错的方式，因为它鼓励场内交易者进行交易。如果交易者在当天没有交易，那么他们就拿不到佣金，因此这就促进场内交易者将这种交易类型当成重点考虑的对象。另外，对某些交易者而言，限价止损单只是在当天有效，因此如果止损条件未满足，那么他们需要第二天再设定。

2.10.3 一周有效

一周有效是指如果订单在一周结束的时候没有成交，那么订单就会被取消。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.10.4 成交或撤销

成交或撤销是交易者使用最多的指令。如果指令没有立即满足，那么订单就将被取消。成交或撤销订单是为了引起场内交易者的注意力，但如果它是一个限价单，那么你就需要令其切实可行。

2.10.5 整批委托

整批委托是指要么全部成交，要么全部作废，但这不是一个值得推荐的方法。考虑到交易存在买卖双方，且大部分情况下买卖双方并不能完全按照你的订单所要求的交易规模进行交易，因此在很多情况下交易并不能立刻就得到满足。因此，如果你希望订单能够执行，那么就不要选择这种方式。

2.11 无论何时进行交易，都要有停止的观念

这一部分将在第 10 章“交易和投资心理学”以及第 11 章“综合所有因素，开始进行交易”中进行讨论。无论是在盈利还是亏损的时候，你都必须知道自己在什么情况下需要结束交易，这一点非常重要。一些人并不喜欢给他们的经纪人下达停止交易的命令，这是很自然的事情。但是无论如何你都要有结束交易的概念，并且要时刻记得，在结束的条件符合的时候，必须付诸行动。同样地，在盈利的时候，你也必须知道自己什么时候应该结束交易以获取利润，一旦获利条件满足，你就应该立即行动。你也可以为自己设置一个心理止损点（mental stop)，这样做市商就不会知道你是怎么做，并且他们不能通过人工复制价格来利用你的交易。如果你为自己设立心理止损点，那么，你需要将其记录下来并持之以恒地坚决执行，否则你可能遭受重大的损失。

无论是在盈利还是亏损的时候，你都必须知道自己在什么情况下需要结束交易，这一点非常重要。

在什么点位设定止损完全取决于你自己，但对于股票交易来讲，点位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常设定在适当超过支撑或阻力的区间。我总是在支撑和阻力区域进行突破趋势交易，所以我的止损点设定通常较为合理。

在进行期权交易的时候，我建议根据股票价格来决定结束交易的条件，而不是根据期权的价格，除非你进行的是组合价差期权交易（非单边交易）或进行级别Ⅱ这类的当日有效期权交易（这种我们不推荐）。

双重损失

如果股票价格在非常短的时间内经历两次甚至更多次的方向变化的时候，你就会遭受双重损失，在日内交易中，你将会在几秒钟内遭受双重损失。

> 你应该意识到双重损失的危害并了解如何避免双重损失，从而放弃可能会转变为盈利的机会。

尽管我提倡使用停止交易来控制损失，但是你也应该意识到双重损失的危害以及了解如何避免双重损失，从而放弃可能会转变为盈利的机会。例如，假设你以 51 美元的价格购买了一只股票，并打算在价格跌至 50 美元的时候止损。刚开始的时候股票价格可能是上升的，然而在后来的几秒中或 5 分钟内，股票价格在延续上升趋势之前就跌破 50 美元。问题是当股票价格跌破 50 美元的时候，你已经结束了这笔交易，尽管股票价格在后来可能得以恢复，比如说股票价格回升到 55 美元。对于股票和期权的日内交易者来说，这种情况很常见。我个人并不赞成进行日内期权交易，除非你拥有丰富的交易经验，并且你的网速极快，同时你的经纪账户能在几秒内执行交易。如果你进行日内期权交易，那么速度和知识是先决条件。

2.12 交易窍门

记住，在期权交易中你最需要了解的事情是：

- 交易的最大风险
- 交易的最大收益
- 盈亏平衡点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简易期权的分析工具（Option Easy's analyzer）为你提供了 64 种不同的交易策略所对应的以上三个指标的名义数据和实际数据。

另外，你还需提前了解这些内容：

- 你能承受的最大损失以及何时止损出场
- 何时获利了结

这些都是重要的资金管理准则，在进行交易之前必须铭记于心（写在纸上更好）。在资金管理的技巧上，有多种参数可以参考，这主要取决于你的风险偏好程度。你需要记住的是，止损出场和滚动盈利通常是明智的做法。我们将会在第 10 章中进一步讨论交易心理。

2.13 杠杆效应

"杠杆"、"负债"这两个词经常出现在金融领域中。从公司的财务结构来讲，杠杆效应指的是借款占总资产的比例，这个比例越高，也就意味着权益的回报率越高，同时也意味着风险越高，因为如果固定成本和变动成本高于营业额，那么公司的债权人就可以通过收回借款来干预公司的运营。

在期权领域，杠杆效应也有着类似但不完全一样的含义。期权的杠杆效应更高，因为标的资产价格的小幅变化就可以使得对应的期权带来大幅度的价格变化。

期权的杠杆效应是如何发挥作用的？——一个经过处理的例子

例 2-5 期权的杠杆效应

ABCD 公司的股票价格为每股 20 美元。你决定购买一份行权价格为 25 美元的看涨期权。看涨期权的权利金为 1 美元。记住期权的价格由两部分组成：

- 时间价值
- 内在价值

在此例中，除非 ABCD 公司的股票价格超过 25 美元，否则期权合约是没有内在价值的，因为期权合约的行权价格是 25 美元。即使 ABCD 公司的股票价格达到每股 25 美元，期权合约依然没有内在价值，只有在股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格高于每股25美元的时候，期权合约才具有内在价值。对于这个例子来说，我们假设期权的时间价值未发生变化，因此，如果ABCD公司的股票价格达到每股30美元，那么期权的内在价值是多少？

答案：30美元 − 25美元 = 5.00美元。

也就是说，在大部分情况下，看涨期权的价值至少为5美元。

总结：ABCD公司的股票价格从每股20美元涨至每股30美元，涨幅为50%；期权权利金从1美元涨至5美元，涨幅为400%，这就是杠杆效应。

但是，记住杠杆效应也会放大损失的幅度，这就是为什么我们鼓励你按照特定的方式进行交易，目的是在市场朝着不利的方向变化的时候给你提供保障。

如果ABCD公司的股票价格从每股30美元下跌至每股20美元，那么跌幅为33%。

期权合约的价格从5美元回落到1美元——下跌的幅度远远大于股票价格下跌的幅度，这就是我们需要避免的潜在损失。

2.14 Delta（对冲比率）简介

例2-5反映了Delta的效用。它是期权价格的变化与标的资产价格的变化的比率。

$$\text{Delta} = \frac{\text{期权价格的变化}}{\text{标的资产价格的变化}}$$

正如你所看到的，当看涨期权为实值期权时，Delta是增加的。Delta越高，那么和股票的价格变化相比，期权的价格变化更快。然而，如果你购买的是虚值期权，那么答案就不同了。原因在于期权的价格变化速度慢于股票价格的变化速度，因此，这就降低了你的盈利机会，进而你就更难获得收益。除此以外，期权到期时成为实值期权的概率也非常低。

在后面章节讨论基本交易策略的时候，我们会向你揭示如何运用组合或者价差交易来对冲Delta，进而保护你的收益。在价差交易中，降低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Delta使其接近于零，目的是为了降低风险，这样可以确保你的投资收益不会大幅下跌，并保证收益维持在既定的高度上，这就是所谓的Delta中性交易（Delta neutral trading）。

即便进行了Delta中性交易，你也要记住这种交易并不是完全没有风险的。有时候Delta中性交易就像谈论涅槃一样。尽管这种交易在某些场景和特定的策略中可以显著地减少风险，但这种交易方式仅适用于专业人士。我并不在意暴露Delta，因为我基本上以最简单的方式使用期权——买入深度实值看涨期权或者看跌期权用以增加杠杆。

2.15 本章学习要点

本章需要学习以下几点：

- 如何阅读屏幕显示的期权价格。
- 股票期权合约是如何构成的，一份期权合约所代表的股票数量并非等于1。
- 期权的到期日和行权价格是如何产生效用的。
- 保证金的优点、风险以及特征。
- 市场中不同类型的交易订单。
- 期权的杠杆效应。
- 对Delta的理解。

在我们继续探讨期权策略之前，我们有必要对基本面分析和技术分析的一些基本概念进行初步了解，这样才能明白如何寻找适当的股票来践行后面章节所介绍的期权交易策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章
Chapter 3

基本面分析基础

华章经典·金融投资
HUA ZHANG CLASSIC
Finance&Investing

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面分析是为了研究公司个体以及它们在以下几个方面是如何表现的：

- 收入
- 利润
- 资产
- 负债

简单地讲，你将会看到大多数重要的财务比率都是对这四个指标进行处理。我们稍后将会在本章中介绍这些主要的财务指标和它们的重要性。

为什么我们需要了解基本面分析？因为公司的股票价格最终是公司价值的市场反映。在负债维持在低水平且收入也在增长的情况下，如果公司产生利润且每年利润都在增长，同时你预期这家公司能够保持这种增长水平，那么这就是一家值得投资的理想公司。

记住股票价格主要是由预期所驱动的。同时预期被当前的市场情绪所推动。而市场情绪主要受到新闻事件和过去的历史表现所影响。公司层面的新闻事件包括企业的财务业绩和企业对未来的发展规划。从一个更广的视角来说，新闻事件包括国内和国外的整个经济环境，如图 3-1 所示。

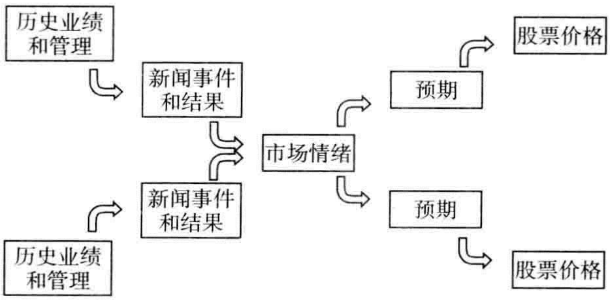


图 3-1 影响股票价格的基本面因素

3.1 历史业绩和管理

公司的主营业务是什么？过去它的业绩表现如何，它的管理团队有什么经营记录？这家企业是否处在未来可预见，其商品和服务都将具有需求且市场前景良好的行业或者部门之中？现任管理层在这家公司或者其他公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司中是否具有让公司获得持续性盈利增长和提升股东利益的经营记录?

很多投资者都仅仅根据管理层的能力和经营记录来做出投资决策。

3.2 新闻事件和结果

新闻事件包含整个世界范围内发生的事，包括宏观经济、股票所处的行业和公司自身情况。

> 对通货膨胀的担忧和为了对抗通胀而采用的高利率货币政策会成为许多股票所面临的难题。

新闻事件可能会影响市场和股票的价格，石油价格的大幅上涨和由其引发的冲击效应就是这样的例子。这些影响的结果可能包括运输成本增加，从而提高生产成本，进而引发更高的通胀，更进一步导致利率水平的上升。所有这些都将会提高企业自身的基本运营成本，影响它们的毛利和整体盈利能力，从而对许多企业产生负面的影响。通常情况下，对通货膨胀的担忧和为了对抗通胀而采用的高利率货币政策会成为许多股票所面临的难题。当市场情绪对高通胀带来的风险增加担忧时，市场通常会变得更加不确定，波动更大，并且可能会引发下跌。

在微软公司成长的全盛时期，伴随着公司被指控利用不公平的垄断，针对其的反垄断诉讼新闻持续不断——技术上的革新是如此之快。每一次这样的事件发生，作为新闻触发的结果，这些最新的新闻会对股票价格和股票的成交量产生影响（或是对其结果的预期产生影响）。在最近一段时期，金融类股票已经受到各种新闻事件的打击，并且市场上充斥着这个行业的丑闻。

财务报表反映一个公司的财务业绩，在美国，财务报表每个季度都会被公布，在英国则半年公布一次。这里再一次强调，你希望准确地找出那些反映公司利润和每股收益的最重要的数据。

3.3 情绪和预期

市场是被情绪所驱动，这是真的吗？当然，贪婪和恐惧在一定程度上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的确会对任何市场环境下的价格产生显著的影响。一个新成立的且没有任何收入来源的公司怎样才能被估值为市值几十亿美元呢？是否因为我们知道这家公司拥有能够改变世界的专利技术？这家公司是否拥有令人信服的市场影响力和增长策略，能够让投资者根据预计的总收益来对其进行完全的估值？

无论是哪种情况，市场情绪都不是在逻辑上必然成立的，并且有时候很难理解当一些并没有赚到一分钱的公司被市场看作是救世主的时候，此时像可口可乐或者麦当劳这类持续地传递出利好信息的企业却被市场所淡忘。这就是情绪驱动市场对这些公司未来经营业绩做出预期。正如同我们在日常生活中所学到的，情绪能够转化为金钱。

预期的表现形式是多种多样的，既可以表现为公司的经营业绩，也可以表现为分析师对公司股票价格的推荐。分析师对股票推荐能够离谱得让人惊叹。当然，没有人能够一直正确，但是有时候他们错得离谱。所以当你看到分析师的投资建议时要谨慎对待。在过去，多数的分析师都是为那些最终想要同他们报告中所提及的企业做生意的公司工作。这就是为什么你会很难看到“抛售”一只股票，即使市场表现很明显，是抛售股票的时机。他们不想被认为对股票的投资建议太过激，以防未来万一有商业合作的机会。在许多银行因它们完全缺乏内部防火墙机制而遭受处罚之后，大量的独立公司如雨后春笋般成长起来，这些公司纯粹提供投资分析。但我仍建议应保持谨慎。

最终成长型企业无法持续它们那令人瞩目的增长速度，因此它们的市盈率（P/E Ratios）回落至正常的水平。

注意：要谨慎听取专家们的建议。被采访者通常是在承受巨大压力的情况下给出投资建议，并且会登上听众的观察名单。如果他们提供的建议中有一个出现失误（即使是暂时性的），那么也会成为对被采访者的一种打击，关注被采访者的观察者们会感到失望。没有人能够一直正确，并且在大多数情况下，你的盈利与否取决于你怎样管理你账户中交易的盈利和亏损，而不是你做对了多少交易或者做错了多少交易。我们会在第 10 章“交易和投资心理学”中来进一步讨论资金管理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.4 宏观经济

在深入研究公司个体的基本面之前，让我们来简单学习一些基本的经济学知识。你们之中如果有曾经对经济学感到恐慌的人，在这里并不用紧张。在经济学的整体框架中，我们这里只介绍一些常识性的知识，从整个国家和宏观经济环境出发来分析市场是一个不错的开始。这种方法被称为“自上而下的方法”。这意味着我们需要用更广的视角来看问题——换句话说，宏观经济表现如何？是否有“金融风暴”临近？这是一种明智的方法，你的成功取决于对市场灵敏的嗅觉和对发生在你身边的任何市场变化保持警觉。这并不需要花费太多的时间；仅仅需要不断了解当前的新闻事件，并且你需要有足够的背景知识来形成一种对市场的感觉。从此以后，你就可以将新闻事件同以后很可能发生的市场演化联系在一起。

记住，这不是一本介绍经济学的书籍，但是，不论你居住在世界上的任何国家，一些关键的数据在每一个经济体中都包含非常重要的含义。表3-1 中所列举的经济数据是针对美国市场的；不过，它们在每一个西方经济体中都有对等的数据相对应。

表 3-1

统计指标	含义及重要性	期望看到的
国内生产总值 (Gross Domestic Product,GDP)	经济活动最广义的度量，国内生产总值衡量的是在一个国家内产品和服务的产出，不论企业的所有者居住于国内还是国外。国内生产总值是对一个国家领土范围内经济运行状况的度量。这就是为什么所在国的外资企业在当地建厂会被所在国认为是一件好事，这是因为其最直接的影响效果包括增加了当地的就业机会。如果国内生产总值是正数，那么经济就处于增长，如果国内生产总值是负数，那么经济就出现倒退	每年保持 1% ~ 5% 的稳定增长。在成熟的经济体中，这个经济增速范围是比较健康的。很明显，如果国内生产总值是负数，经济就会衰退，因此国家的财富就会减少。当连续两个季度国内生产总值都是负数的时候，我们就会将其定义为经济衰退
国民生产总值 (Gross National Product,GNP)	国民生产总值所覆盖的范围没有国内生产总值那么广，国民生产总值包括国内所有机构在国外生产的产品和服务。因此，从国外获得的净资产收入必须加到国内生产总值中来计算国民生产总值	同国内生产总值的分析方法一样，但简单地使用国内生产总值也是可以的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

统计指标	含义及重要性	期望看到的
通货膨胀 (Inflation)	通货膨胀是衡量经济环境中价格变化的指标。通货膨胀衡量每单位货币所减少的购买力是多少。因此如果通货膨胀为每年 10%，那么 1 年之后，1 美元所能购买的商品价值就比现在可以买到的少 10%，也就是说在 1 年之后你需要用 1.10 美元才能够买到如今价值 1 美元的商品。通货膨胀被看作是对经济的一种破坏，并且它会明显地影响一个国家的货币。在其他条件相同的情况下，高通货膨胀国家的货币将会贬值。这是符合逻辑的，因为如果你到物价时刻上涨的高通货膨胀国家中，你就不会希望使用当地的货币来支付，因此货币就会因为货币需求的下降而发生贬值。虽然如此，需要关注的是：政府和中央银行将会操纵利率和货币的供给以调整和控制通货膨胀	从历史上看，每年 0.5% ~ 4% 的通货膨胀率是一个健康的数值，因为从 20 世纪 60 年代开始，通货膨胀就成为一个主要的经济问题。然而，到目前为止，过去 5 年美国的通货膨胀率保持在历史低位，低于 3%。我们期望通货膨胀率将能持续保持在这个水平上，不要发生剧烈的上升
利率 (Interest rates)	这是每个国家的中央银行或者政府部门所设定的中央银行贷款利率。在货币经济中，经济管理者运用利率来控制通货膨胀维持在低位。高利率意味着公司和个人的借贷成本更高，尤其是对于抵押贷款人来说，高利率最终意味着购买产品和服务的资金变少了，从而将会降低对产品和服务的需求，并且增加这些产品和服务的供给，导致价格的下跌，最终实现降低通货膨胀。在管理一个稳定增长的经济体时，秘诀在于维持通货膨胀和利率水平的稳定	我们期望利率在一个较低的水平上，并且持续下降。历史上，在过去的 30 年里，美国和英国的利率都保持在 4% ~ 7% 的低水平上，尽管和通货膨胀一样，过去 5 年利率也一直处于低位
失业率 (Unemployment)	在过去的几年中，失业率已经下降到了 20 世纪 80 年代以前的水平。当时成熟经济体，例如美国和英国，正在经受着劳动力从制造业等劳动密集型产业向服务业的巨大转移。对于许多发达国家来说，随着科学技术深入传统的制造流程，劳动力的需求极大地降低了，这通常是一个漫长并且痛苦的过程。随着在 20 世纪 80 年代工会的力量被保守政府所压制，失业率急剧上升，直到服务和科技行业有能力容纳这部分多余的失业人口	较低的水平或者是持续下降。 失业率处于 3% ~ 8% 之间，尽管我们可以注意到最近失业率又重新回到了 20 世纪 70 年代中期的水平

需要密切关注的经济事件如表 3-2 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-2

指标	含义	期望看到的
美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议	制定利率和货币政策	利率下降
蓝筹股公司的盈利状况以及股票市场中“领头羊”公司的表现（例如微软公司、IBM 和英特尔公司等），这类公司的健康发展将会带领市场中其他公司的健康发展	经济的总体健康状况以及公司个体的业绩表现	利润的上升以及管理层对公司未来的规划有信心
每个月第一个周五公布的非农就业数据		
生产者物价指数（PPI）、消费者物价指数（CPI）以及其他重要的经济指标		

3.5 需要关注的经济指标（仅对美国而言）

3.5.1 消费者物价指数（CPI）

消费者物价指数 (Consumer Price Index，CPI) 经常被引用作为一种通货膨胀指数，用来衡量消费者购买产品和服务的价格水平。CPI 被认为是衡量美国经济通货膨胀的最佳指标。

每个月的 13 日于东部时间上午 8:30 将会公布上一个月的 CPI 数据（具体的数据可以在 http://stats.bls.gov/news.release/cpi.toc.htm 网站上看到）。

3.5.2 就业报告

就业报告（Employment Report）由两份调查问卷组成，包括家庭调查（包含 60 000 个家庭）和企业调查（包含 375 000 家企业）。失业率数据就包含在这份就业报告中。

每个月的第一个周五于东部时间上午 8:30 公布上一个月的就业报告数据（具体的数据可以在 http://stats.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm 网站上看到）。

3.5.3 国内生产总值（GDP）

广义的国内生产总值（GDP）（在前面已经介绍过）包括消费、投资、净出口、政府采购和库存。

每个季度第一个月的第三或第四周的东部时间早上 8:30 将公布上一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

季度的 GDP 数据。接下来的修正数据将会在每个季度的第二个月和第三个月公布（更多数据可以在 http://bea.doc.gov/dnl.htm 网站上看到）。

3.5.4 新屋开工数和建房许可

新屋开工数（Housing Starts）是用来衡量每个月开始建造的居民住宅数量。开工被定义为从建筑打地基开始，并且数据主要包含的是居民住宅项目。建房许可（Building Permits)(在拿到建房许可后住宅打地基才能进行施工）对新屋开工数有指引作用，但是并不是美国所有的地区都有这种限制。因此，新屋开工数更能说明问题。新屋开工数据的波动性非常大，并受到极端天气和自然灾难的影响。

新屋开工数和建房许可数据在每个月的 16 日于东部时间上午 8:30 公布，相应发布的是上一个月的数据（更多内容可以在 www.census.gov/ftp/pub/indicator/www/housing/html 网页上看到）。

3.5.5 全美采购经理人协会（NAPM）

全美采购经理人协会（National Association of Purchasing Managers, NAPM）报告是全美采购经理人的调查问卷，这份报告是通过对新增订单、产量、就业、库存、货运时间、价格及进出口订单的数据求加权平均值来计算的。NAPM 报告仅仅覆盖制造行业，但它却被看作是其他经济数据的先行指标。

这个数据在每个月第一个工作日于东部时间上午 10 点公布，相应发布的是上一个月的数据（更多的内容可以在 www.napm.org /public/rob/lastrob.html 网页上看到）。

3.5.6 生产者物价指数（PPI）

生产者物价指数（PPI）是通货膨胀的另一个衡量指标，它衡量的是商品的批发价格。

这个数据是在每个月 11 日东部时间上午 8:30 公布，相应发布的是上一个月的数据（更多的内容可以在 http://stats.bls.gov/news.release/ppi.toc.html 网页上看到）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.5.7 零售（Retail Sales）

这个数据是用来衡量零售商店的总收入。通常情况下，数据中并不包括汽车、食物和汽油的数据，它反映的是月度之间的变化，能够帮助你分辨消费者需求的变动。零售数据不包括服务领域的支出，但是目前服务领域的支出已超过消费总额的一半。个人消费总额数据通常是在零售数据发布后的两个星期左右发布。

零售数据是在每个月于 13 日于东部时间上午 8:30 公布（更多的内容可以在 www.census.gov/svsd /www/advtable/html 网页上看到）。

3.5.8 经济日历

经济报告安排如表 3-3 所示。

表 3-3

周日	周一	周二	周三	周四	周五	周六
1	2 全美采购经理人协会报告（NAPM）	3	4	5	6 就业率、	7
8	9	10	11 生产者物价指数（PPI）	12	13 零售数据；消费者物价指数（CPI）	14
15	16 新屋开工数；建房许可	17	18	19	20 即将到期的股票，指数和国债 / 利率期权停止交易	21 即将到期的股票，指数和国债 / 利率期权到期日
22	23	24 消费者信心指数；美国联邦公开市场委员会 (FOMC)	25	26 美国联邦公开市场委员会议纪要（FOMC Minutes)	27 新屋销售；国内生产总值（GDP）	28
29	30 雇工成本指数	31 采购经理人指数（PMI）				

注：股票型长期普通股预期证券（Equity LEAPs）在 1 月份到期。指数型长期普通股预期证券（Index LEAPs）在 12 月或者 1 月份到期。利率型长期普通股预期证券（Interest-rate LEAPs）在 12 月份到期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果要查看更详尽的经济日历，可以登录http://biz.yahoo.com/c/e.html。

即将到期的股票，指数和国债/利率期权通常在每个月的第三个周五停止交易，并且会在接下来的周六正式到期。

期货合约通常在每个季度的第三周停止交易。每个季度有3个月的时间，并且以1月1日作为1年的开始。

3.6 债券

国债（T-bills，政府发行）和债券（Bonds，公司发行）都被称为“固定收益”证券，这是因为在国债或者债券被发行的时候，它们每年产生的收益数额就被“固定”下来或是被设定为“息票”。无论市场发生了什么，或者说无论是谁持有这些国债或者债券，它们每年都会产生相同数量的资金收入。息票有效地确定了发行人所要支付的必要的利息。

公司发行债券是用来融资。公司债券通常来说具有比国债或者政府债券更高的利率，这是因为公司可能会破产，令债券违约，从而具有更高的风险。政府债券和公司债券都可以在公开市场上进行交易，这里我们所说的公开市场就是指我们观看的CNBC或者Bloomberg TV节目中提到的债券市场（bond market）。其中30年期国债通常被看作是“企业的经营成本”。

3.6.1 债券基础知识

- 我们已经懂得债券是一种债务工具，它要求发行人（借款人）为债券发行中所筹集的资金支付固定的利息（息票）。
- 债券按照票面价值发行。债券票面价值是在债券期限结束后，当债券到期时，你（借出人）从借款人处收回的金额。
- 息票率是债券持有人所收到的利息数额（每年）同债券的票面价值的百分比。例如，如果发行一份面值为1亿美元，票息率为8%的债券，那么所有的债券持有人总共会从债券发行公司手中收到每年800万美元的利息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 在债券到期时，债券发行公司（借款人）必须赎回（偿还）债务的本金，所以在上面的例子中，债券发行公司需要偿还 1 亿美元。
- 公司规模越大，公司的经营就会越稳定，所以公司债券的票息率就会越低。例如，通用电气（GE）公司的债券通常会比 Joe Schmo's 公司债券的票息率更低，因为 GE 公司在穆迪（Moody）评级中的信用级别为 AAA 级，这意味着基本上不可能有债务违约的风险，相反 Joe Schmo's 公司在穆迪评级中的信用级别只有 C 级。

3.6.2 债券市场

债券也在市场中进行交易。我们想要知道的是债券和股票市场有怎样的联系。

- 如果债券发行的面值为 1 亿美元，让我们来假设一种简单的情况，每单位份额的债券都可以用 100 美元来购买。这意味着此债券在公开市场上具有 100 万张可供交易的单位债券。
- 我们已经知道这支债券应付的票息率为 8%，相对应的票面价值总额为 1 亿美元，或者 100 美元的单位债券。因此，如果我们购买一张单位债券，那么我们每年就可以获得 8 美元的票息收入。
- 公开市场上，债券价格会发生上下波动。所以，虽然债券面值为 100 美元 / 张，但是在强势上涨的市场中，债券的交易价格可能高于 100 美元，而在弱势下跌的市场中，债券的价格可能低于 100 美元。不论债券交易价格怎样，每年都会支付 8 美元的固定票息。这就意味着，当公开市场上债券价格发生变动，这些债券的收益率也会发生相应的变动。表 3-4 说明了这一点。

表 3-4 （单位：美元）

	弱势下跌市场		强势上涨市场
债券按票面价格发行		100	
票息率（每年）		8%	
票息支付（每年）		8	
债券交易价格	90		110
债券收益率	8.9%		7.3%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你可以发现较低的债券价格（在弱势下跌市场那一列中）是如何直接换算为较高的收益率，而较高的债券价格（在强势上涨市场那一列中）是如何直接换算为较低的收益率。记住，每年的息票收入都是 8 美元。发生的变化仅仅是市场为购买这支初始发行面值为 100 美元的债券所愿意支付的价格。这里，你可以很容易地理解，如果你支付 90 美元就可以得到 8 美元的利息收入，那么你的收益率会比你必须付出 110 美元才能得到 8 美元的利息收入的收益率更高。

下面是总结出的一些简略的规则：

- 当债券市场行情强势上涨的时候，债券价格就会比较高，债券收益率就会更低，同时股票市场会表现更强。
- 当债券市场行情弱势下跌的时候，债券价格就会比较低，债券收益率就会更高，同时股票市场会表现更弱。
- 当债券的收益率高于 6.75% 的时候，股票市场有可能遭遇下跌，因为债券拥有更高的收益率水平。
- 当债券的收益率低于 3.5% 的时候，股票市场有可能强势上涨，因为债券的收益率水平过低而不能提供令人满意的回报。

记住，并不是所有规则都会一直有效；这些都是一些粗糙的、可备用的简略规则。

3.7 供给和需求

在经济学中，事实上所有的事情最终都可以用供给和需求来解释。价格就是供给和需求相互作用的结果。很多经济指标都可以指引我们分析供给和需求，从而我们可以对总体经济环境中的供给和需求做出合适的评估。当你看到任何类型的经济指标，你会想要从哪些会对供给和需求产生影响的角度出发来分析这些数据。

例如，如果失业率上升，那么这会对经济产生怎样的影响呢？因为更少的人参加工作并且公司裁减工人，所以那些失去工作的人很可能没有钱来消费。而那些仍然在工作的人可能会对他们的工作缺乏安全感，所以他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们可能更倾向于增加储蓄并削减开支。结果就是对于休闲和消费品类商品和服务的需求（例如家具）将会减少，这意味着，对于休闲和零售行业的公司来说，营业收入会减少且利润会降低。你能想象出这些行业的股票会发生什么吗？当然，因为更多的交易者将会在对未来会变得更差的预期下卖出持有的股票，这些股票可能仅仅受到一点经济减速的触动就会倾向于下跌。

3.7.1 供给和需求的基本规则

- 当需求超过供给，价格就会上涨。这种情况会发生可能是因为需求的急剧增加，或者是因为供给受到限制或遭遇瓶颈。如果发生橙子的歉收，那么即使需求仍然保持稳定，但接下来橙子的价格还是会向上反弹——这是因为供需平衡点发生了移动。
- 当需求相对于供给下降，价格就会下跌。在百货公司的冬季打折活动中很少会包括那些最流行的服饰。你通常只能找到那些被归入“清仓甩卖”清单的商品，低价售出它们是为了给新款的流行系列让路。同样地，这是一个由于旧款商品的需求减少，所以零售商将其廉价出售的经典案例，同时这也说明了为什么在打折季结束时能够找到最廉价的特价商品。不幸的是，这些特价商品经常是一些最难看的衣服或者断码的商品，因为只有这些商品才会剩下来。仍然是这样，在我们身边有很多关于供给和需求的案例。
- 当需求和供给之间的关系保持稳定，价格也将趋向于稳定。

使用Nasdaq深度行情（Level II）的交易员在做交易时能够在他们的显示器上看到供给和需求的关系。你是否认为如果能够解读显示器上报出的深度行情，那么会对你进行一只股票的日内交易有帮助？你确信这是有帮助的——因为你不仅能够看到在不同的价格水平上有多少买家和卖家，还可以知道他们都是谁。进行Nasdaq深度行情交易是一件严肃的事情，通常情况下它值得任何人认真地对待。

在市场中，要留心对“规则”的理解。许多谣传被制造出来，并扩散开来，甚至被大众所接受，即使这些谣传能够被轻易地驳倒。一个流传颇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广的谣言就是房地产市场在高通胀的经济环境下表现更好，或者说房地产投资可以作为对抗通胀的对冲工具。事实并非如此。一项对事实真相的深度研究表明，这种说法是一个危险的伪命题，但是它已经被广泛地认可了。这个问题的答案和为什么会是这样的详尽解释并不在本书的讨论范围之内，但是在20世纪80年代初期到20世纪90年代初期的这段高通货膨胀时期，这种说法分文不值，房地产价值遭受重创，而通货膨胀对同时期美英股市的打击并没有那么严重。所以在我看来，房地产投资并不能起到对冲通胀的作用。事实上，还有很多可以很容易被阐释的其他因素。问题在于金融市场中广泛传播的信息是难以计数的，并且很多信息都是会令人误解和危险的。

3.7.2 避免预测：交易你能够认清的行情

> 夸大其词、恐惧和贪婪是一直存在的。

很多人都试图去找出那些他们想要看到的行情，而并不是实际上正在发生的行情。千万不要陷入这样的陷阱。紧密关注正在发生的行情，并留意那些能够提示市场行情发生改变的指标，但是不要进行预测。沃伦·巴菲特（Warren Buffett）曾说过：“预测更多是告诉你预言人的看法，而和未来并没有什么关系。”

记住，在市场中事物并没有发生任何改变。人类还将仍然作为人类存在。你可以阅读一下《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》（*Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds, Mackay*,1980），你就会发现夸大其词、恐惧和贪婪是一直存在的。

市场肯定会受到宏观经济事件的影响，比如说上文中列举的和其他的一些事件，例如石油价格（通货膨胀的主要影响因素之一）和政府公告，这些事件可能引发市场的短期恐慌性买入、卖出或者使两者同时发生。提防这些新闻事件和它们对短期市场波动幅度的影响。通常情况下，市场会表现出一些主要的病态人格，我们的工作就是辨别这些错误的情况，并且无论市场发生了什么，都要坚持我们自己的原则。在《聪明的投资者》（*The Intelligent Investor*，*1973*）一书中，作者本杰明·格雷厄姆（Benjamin

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Graham)，一个具有传奇色彩并拥有和沃伦·巴菲特一样的投资思想的投资者，提到让“市场先生”成为你的商业伙伴，市场会提供你它想要买入和卖出股票的价格。有点像“狂躁症”患者，“市场先生”经常情绪失控般大幅震荡，在几秒钟内改变他对价格的看法。关键在于，如果你是一个长线投资者，那么市场的波动并不影响股票的内在价值，并且它也不应该影响你对市场的观点。短线投资者往往并不关注股票的内在价值，他们会花更多的精力在技术分析指标上面（第 4 章，“技术分析基础”）。这种短线交易也具有很好的前景。最终，你将会判断出哪一种交易或者投资更适合你。

3.7.3 市场走势

如果你没有从这本书中得到任何收获，那么你可以记住这一条：学会分辨市场行情在向哪个方向变动，但是绝不去预测走势的方向。预期并识别同做出预测是完全不同的。有一些非常有用的工具和软件可以帮助你识别市场走势的方向。在下一章，我们会讨论技术分析。技术分析可以辅助你寻找技术图形和指标，从而帮助你判定市场的趋势和运动方向。⊖一种简单的交易规则就是，当市场上涨的时候买入最安全的股票和牛市期权策略；当市场下跌的时候卖出表现最差的股票（那些不赚钱的股票和不像是能够赚钱的股票）。为什么要和趋势背道而驰呢？这显然是没有道理的，所以不要去这样做。这样你就可以在晚上睡得更好，而且，如果你通过这种方式来进行基本面分析，那么你就不会被尝试去预测未来行情所困扰。

3.8 公司基本面分析

当我们对一家公司进行投资的时候，我们投资于它未来能生产更多产品、赚取更多利润、保持增长和股票价格增值的潜力。

⊖ 第 4 章被特别用作增强你对技术分析的认识，但第 4 章并没有对更优的参数设置或者更优的技术指标进行更深入的讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一份股票代表的是公司一个单位的股权。所有流通中的股份，乘以每份股票的价值（股票价格），构成了市场对这家公司的估值——也就是说，公司的市价总值。

公司的利润越多，利润增长得越快，且预期持续增长，那么至少从长期来看，公司的价值就越高。历史告诉我们，从长期来看，销售和盈利的持续增长会带来更高的股票价格；反之，销售和盈利的持续下跌会带来股票价格下跌。

（每股）收益增长——股票价格上涨的驱动力

这就是市场对大公司的期待。不仅仅做到有收益（利润），而且收益可以做到一个季度接一个季度，年复一年都在增长。如果你在寻找最好的公司，那么你可以简单地以此作为寻找的标准。然而，这里还要再次提醒你要小心谨慎。要确保公司股票的每股收益（EPS）反映了公司整体盈利的增长。毕竟，你在进行的交易是买入和卖出股票，而不是整个公司。这一点的重要性在于，公司可以通过接管、合并、收购和发行新股（红利）来改变它们的股票结构。这会导致股票价值被稀释——也就是说，流通中的股票数量将增加，这意味着即使股票的整体利润水平提高，但如果增长后的利润需要除以增长后的股票数量，那么每股利润可能并不会增长太多，甚至根本不会改变。

要确保公司股票的每股收益（EPS）反映了公司整体盈利的增长。毕竟，你在进行的是买入和卖出股票的交易，而不是整个公司。

记住，你所持有的是股票，并且每一份股票都代表着一个单位的公司股权。如果市场上单位股权的数量突然增加，那么在公司整体利润或者价值保持不变的情况下，你所持有的单位公司股权占这家公司整个股权的百分比例就会下降。

例 3-1 股权稀释的影响（配售新股的例子）

Takeoverco 公司有 1 000 万股在外流通的股票。每股的价格为 50.00 美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。上一年公司的利润是 2 500 万美元。你以每股 50.00 美元的价格购买了 1 000 股 Takeoverco 公司股票。

- Takeoverco 公司的市价总值（市场价值）为：50 美元 / 股 ×1 000 万股 = 5 亿美元。
- 你持有的 Takeoverco 公司股票的当前市值等于：50 美元 / 股 × 1 000 = 50 000 美元。
- 你拥有这家公司的股权占公司总股权的百分比等于：1 000/10 000 000 = 0.01%。
- 每股收益（EPS）等于 2 500 万美元除以 1 000 万股 = 2.5 美元 / 股。
- 市盈率（PE 率）等于股票价格除以每股收益（EPS）。因此，PE 率 = 50/2.50 = 20 倍。
- 市盈率代表的是公司将需要多少年时间才能赚取同当前股票价格等值的收益。市盈率越高，投资者对股票的估值就越高。

Takeoverco 公司想要收购一家名为 Targetco 的小公司。为了实现这个目标，公司需要融资 1 亿美元。为了融资 1 亿美元，Takeoverco 以 40 美元 / 股的价格折价发行了 250 万股股票。(配售新股通常是折价发行的；不过，这里为了阐述方便，我们用简洁并夸大了的数值。)

Takeoverco 公司现在有 1 250 万股在外流通的股票。你仍然只持有 1 000 股股票（假设你并没有行使你的优先认购权）。新合并的公司宣布实现了 3 000 万美元的利润。让我们假设这家公司的市盈率仍然等于 20 倍。这意味着公司整体价值（总市值）现在是 3 000 万美元 ×20 = 6 亿美元。

- 所以 Takeoverco 公司现在的股票价格为：6 亿美元 /1 250 万股 = 48 美元 / 股。
- 你所持有的股票当前价值为：48 美元 / 股 ×1 000 股 = 48 000 美元。和你 50 美元每股的买入价格相比，当前的价格要低 4%。
- 此时你所拥有的公司股权为 1 000/12 500 000 = 0.000 8%，和原来相比下降了 25%。

目前为止，这并不是一个好消息。虽然公司的市场价值有所增加，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是你持有这家公司的股权比例被降低了，同样你持有的股票价值也减少了。因此，让我们来研究一下每股收益：

合并后的公司盈利为 3 000 万美元，我们将它除以流通在外的股票份额（1 250 万股）：

每股收益 = 3 000 万美元 /1 250 万股 = 2.40 美元 / 股

在你最初购买股票的时候，股票的每股收益为 2.50 美元 / 股。尽管目前公司实现了更多的总利润，但是公司为了获取额外 500 万美元的利润实际上减少了股东所拥有价值，这样做更大程度上稀释了现存股东的股权；因此，每股收益降低。

接下来的几段文字概括了配售新股的潜在影响。如果你想要跳过这部分，那么可以直接跳入标题为“重要财务术语”的部分。

前面我们并没有提到在新股配售中，股东有可能会以 40 美元 / 股的折扣价格购买新发行的股票，或者可能得到一定的支付款作为替代。

如果你选择执行你购买新股的权利，那么这将会变成下面的情形：

你持有公司 0.01% 的股票份额，因此给予你购买 0.01% 新股份额的权利：

0.01%×2 500 000 = 250 股

你能够以 40 美元的价格购买 250 股新股，因此你需要在原来 50 000 美元投资的基础上另外花费 10 000 美元。

现在你买入股票的平价成本为：60 000 美元 /1 250 股 = 48 美元 / 股。

现在你所持有的股票每股价值 48 美元。因此你并没有遭受损失，尽管每股收益更低了。记住，股票价值 48 美元 / 股，这是因为市场中公司的价值是 6 亿美元，并且合并后的股票数量为 1 250 万股。

如果你选取获得现金的方式，而不是执行购买新股的权利，那么在股票发行日新股价格高于发行价格（40 美元）的情况下，你将会得到一笔现金支付。现金支付的数额基于以下计算：

（发行日股票价格－发行价格）×（股票登记日你所持有的股票数量）

因此，如果在发行日股票价格等于或者低于 40 美元 / 股，那么你就不会收到任何现金支付，并且你还会受到前面总结过的稀释效应影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们假设市场有一点不稳定，并且在发行日股票价格下跌至42美元/股，那么你将会获得：

➢ 估值计算除权股票价格：

记住，这是一个1:4的新股配售。

$$\frac{(\text{发行日股票价格} \times \text{你已经持有的股票数量})+(\text{发行价格} \times \text{新股数量})}{\text{合并后的股票数量}}$$

= 每股股票除权价格

$$\frac{(42\text{美元} \times 4)+(40\text{美元} \times 1)}{5} = 41.60\text{美元}$$

➢ 估值计算你持有股票的每股收益：

$$42\text{美元} - 41.60\text{美元} = 0.40\text{美元}$$

➢ 估值计算在新股发行中你没有选择购买新股权利的情况下所期望得到的现金支付：

0.40美元 ×1 000（你原本持有的股票数量）= 400美元

因此，如果你没有选择配售新股的权利，并且在发行日股票价格为42美元，那么你需要获得一张400美元的支票。这尚不足以弥补在股票价格下跌的情况下你的股东价值所遭受到的损失。

这个例子有一点极端，并且展示了同直接收益相对比每股收益的重要性。你必须注意公司是如何融资来实现收购的，这样你就能清楚地评估公司的行为是否会增加股东的价值。当评估一家公司的成长时，你必须分析每股收益的增长。

3.9 重要财务术语

主要的财经术语如表3-5所示。

3.10 主要财务数据和比率

让我们来看一下对一家公司进行分析时所需的主要基本面数据，如表3-6所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-5

专业名词	定义和描述	评价和含义
资产负债表 (Balance sheet)	在一个给定的时间对公司资产和债务进行总结的报表。与利润表和现金流量表一同编制	这是公司的季度、半年度和年度经营报告的一部分，其表现出公司资产和负债的健康状况。公司的利润可能获得增长，但是其实现增长是否是通过增加自身的财务杠杆（也就是说，增加借款），还有就是这些借款是否处于一个安全的水平
现金流 (Cash flow)	这是计提折旧、摊销和非现金性费用之前的净收益。现金流是通过将折旧加入净收益并剔除优先股分红来计算的。现金流是判断公司健康状况的最终方法之一	一家盈利的公司也仍然会破产。为什么呢？这是因为其没有产生足够的现金。新成立的公司经常具有负的现金流。作为例子，我们来分析一下部分互联网公司。很多互联网公司都不能实现盈利，甚至从来没有盈利过，更不用说具有产生现金的能力 记住一家公司需要现金来偿还债务。如果其不能偿还债务，那么就可能发生破产。现金流是一个极其重要的财务数据，但是要将这些财务数据一起进行分析，而不能孤立地只看这一个数据 你需要将其同一些其他的数据进行核对。例如，一家新成立的公司因为具有负的现金流，可能表面上看上去公司经营并不顺利。但是你可能会发现公司隐藏了数百万的现金和现金等价物。很多新成立的互联网公司都是通过这种方式建立并生存至今的，虽然它们的经营模式很脆弱。对于它们其中的很多公司，破产只是时间的问题
现金流量表 (Statement of cash flows)	显示公司的现金状况	记住，我们要区分盈利性和流动性。现金流不仅受到收入和支出的影响，也受到公司运营、投资和融资决定的影响
流动资产	这是指公司在 12 个月内能够快捷地转化为现金的资产。流动资产包括现金、可交易的有价证券、应收账款、和库存	流动资产是衡量公司当前健康状况的另一个指标。当流动资产超过流动负债时可视为公司运营健康的信号，这表示公司有能力支付其债务
流动负债 (Current liabilities)	这些是公司必须在 12 个月内偿还的债务，其中包括应付账款、短期债务、和长期债务的本金和利息	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

递延税款 （Deferred taxes）	当公司为未来（递延的）的纳税义务备付准备金的时候就形成了递延税款。这样的准备金是非常必要的，这是因为会计上的利润和应纳税的利润具有时间差异性。结转亏损就是时间差异性的一个例子，在这种情况下我们将这些准备金归为递延税款	
折旧（Depreciation）	这是一个会计科目，也是公司运营的非现金费用，它以指定的方式反映出公司固定资产（包括物业、计算机设备、厂房和机械设备）价值递减	折旧纯粹是一种会计现象。根据每个公司的会计政策，资产每年都会折旧。问题在于折旧需要从利润中扣除，所以如果一家公司严重依赖于固定资产投资（房地产投资除外，因为房地产投资可以根据市场价值重估），那么其将会因为较高折旧费用而使利润遭到重创。这就是为什么分析公司的现金流是如此重要的原因
股息（Dividends）	每年公司周期性地为每股普通股支付现金。在英国，通常是一年支付两次；在美国，是每季度支付一次	股息组成了公司利润中不能对自身再投资的部分。股息可以视为给予持有普通股股票并承担风险的股东的回报。股东根据他们的股息所得上缴所得税
每股收益（Earnings per share，EPS）	总收益除以发行在外的普通股股票数额（普通股股本）	正如稍早前所提到的，从股东的角度讲，这个指标比总盈利数据更加重要
扣除利息、税项、折旧及摊销前的盈利（EBITDA，也称为经营现金流）	扣除利息、税项、折旧及摊销前的盈利	EBITDA 是通过在收入中扣除销售成本和企业运营费用来计算的。对于一些公司，其具有折旧和摊销会大幅影响盈利数据的大型投资项目，而 EBITDA 就是一个反映这类公司现金流的非常有用的数据
自由现金流 （Free cash flow）	这不是用于经营或者再投资的现金流。自由现金流是通过从现金流中减去资本开支（capex）来计算的。资本开支包括在新厂房、机器、物业和设备方面的投资	自由现金流可以用于支付股息、偿还贷款或者回购股票。在某些情况下，它还可以作为反收购基金（takeover war chest），尽管很多基金经理对此表示不安，并更希望自由现金流可以用于股息或者回购股票
利润表（Income statement，盈利和亏损账户）	这是公司季度报告、半年报和年报中关于收益或者利润的报表	这是当分析师和投资者评估股票的投资价值时最关注的报表数据
利息偿付比率（Interest cover）	衡量公司偿付其负债产生的利息支出的能力。利息偿付比率是通过息税前的净盈利除以非流动负债的利息支出来计算的	我们希望看到高数值的利息偿付比率。因为这代表着公司可以轻松支付它的利息支出。如果公司未能履行它的债务利息支付义务，那么这会引发公司的债权人要求收回贷款并且令公司清盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

专业名词	定义和描述	评价和含义
库存（Inventory，英国用 stocks）	公司的原材料、半成品和成品的价值	库存不能独立地来判断。你需要将当期的数据同过去的数据进行比较，从而观察是否具有一定的趋势。高库存可能暗示着商品出售的速度不够迅速。低库存可能代表销售快速增长，也可能是生产了出现问题
非流动负债（Long-term liability）	在资产负债表的最后发布日期之后 12 个月内需要被偿还的债务	非流动负债包括银行贷款、抵押贷款和债券
总市值（Market capitalization，也称为市场价值）	在任意给定时刻由市场决定的公司价值。这个价值随着股票价格的波动而变化	总市值是通过下面公式计算： 股票数量 × 股票价格
少数股东权益（Minority interest）	子公司股东资金的一部分，这部分权益不属于母公司。通常在综合资产负债表中用独立的条款列出	
净收益（Net earnings；也称为净利润）	公司的收入减去包含折旧、税收和摊销在内的总费用	“收益”主要是指会计上的数值，因为在计算中包含非现金收益。这就是为什么我们也使用 EBITDA 的原因
每股净收益（Net EPS）	净收益除以普通股的数额。对股票数量的调整应该反映出潜在可能被转换成股权的所有证券的数量，因为这将稀释现有股东持有的股份	每股净收益的计算中增加了股票的数量，从而反映出包含在公司资本结构中股票稀释效应的可能性。因此，所有员工持有的公司股票期权都假设被转换为股权，对于任何可转股贷款、可转股债券等也是一样
普通股（Ordinary shares）	这指的是组成公司市场价值的股票。这些股票通常具有相同的投票权，并且是公司增股筹资的主要来源。这些股票就是你在纽约证券交易所、纳斯达克交易所或者伦敦证券交易所上看到的被交易的股票。一些公司会依据每一份普通股来支付股息	普通股的数额乘以每股价格就等于公司的总市值。 如果公司关闭，那么普通股股东处于清偿优先级的底部。普通股具有更大的风险，同时它们也能带来更高潜在的回报
优先股（Preference shares）	优先股是公司为了筹集资金而发行的，并且具有比普通股更优先的权利。这意味着，在公司清盘的情况下，优先股固定在清偿优先级中先于普通股股东	在持有者手中或者公司期权中的优先股可以按照票面价格被公司赎回。在赎回之前，公司发行优先股并为它们支付固定比例的回报。优先股的回报比普通股更低，因为优先股的风险更小。优先股的表现更像是债券或者债务票据，并且同样地，很多投资者相信它们应该被视作债务而不是股权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入（Revenues）	包括公司所有的销售净额和营业额，这也构成了公司主要的经营成果	收入不包括支付给公司的股息、公司获得的利息收入和任何非营业性收入
股票价格（Share price）	每一股公司股票的价值，在任何给定的时间，它是由市场所决定的	
拆股（Share split）	这是当公司决定增加股票数量以增强投资者手中股票的流通性时的做法 这种做法的效果就是投资者增加所持有的股票的数量，然而考虑到数量的变化，股票价格也会明显地降低。总而言之，理论上这种做法的效果是零，但是市场通常会把拆股视作利好，并且在拆股之前股票价格经常会上涨	拆股通常是一种公司用于表达信心的信号。拆股经常被解释为对投资者的奖励，并且在牛市中，从拆股发布公告日到拆股实施日这段时间里，经常可以观察到股票价格的上涨
股东权益（Shareholders' equity）	这是资产负债表上的一个报表数据，它表示普通股股东所持股票的账面价值	可以用作财务杠杆的计算，这个数据应该等于净资产
净资产（Net assets）	公司的总资产减去它的总负债，也叫作账面价值	这个数据应该是一个正数。股东的股权代表着以账面价值形式体现的股东对公司的所有权
流通股（Share outstanding）	目前投资者所持有的股票	公司拥有的股票数量多于已经被投资者持有的股票数量，并且这些流通股构成了公司法定股本的一部分。只有已发行股票（流通股）能构成公司的市场价值，我们也只使用流通股来计算重要财务指标
总资产（Total assets）	总资产包括所有的短期（流动）资产（现金、债权和随时可兑换的证券）和固定资产（物业、厂房和机器，还有投资等）	为了得到更有意义的结论，需要和前几年的总资产数值进行对比，也需要和总负债进行对比
总负债（Total liabilities）	包括所有流动负债（短期债务、透支额）和非流动负债以及递延税	为了得到更有意义的结论，需要和前几年的总负债数值进行对比，也需要和总资产进行对比
总回报（Total return）	一段时间内的股票价格变化加上股息收入	很明显我们希望这个数据尽量高。我们将会用这个数据同市场中其他各公司相对比，并且同这支股票过去的表现相对比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-6

数据	计算过程	评价和含义
贝塔（Beta）	Beta 衡量的是投资回报率和市场整体回报率水平之间的关系（例如美国的标普 500 指数）。基准值设置为 1、任何 beta 等于 1 的股票都具有和市场相同的变动方向和变动速度。如果一只股票的 Beta 等于 1.2，那么它将同市场的变动方向相同，但是在市场变动 10% 的情况下，这只股票就会在相同方向变动 12%（10% 再加上 2%）	如果你想要交易头寸和市场同步上涨和下跌，那么 beta 就是一个非常有用的数据 如果市场处于上涨中，那么选择 beta 为正数且数值较高的蓝筹股票 如果市场处于下跌中，那么选择卖出那些 beta 较高的垃圾股票 如果你对于目前市场的走势把握得好，那么 beta 是一个筛选股票的有用附加条件
流动比率（Current ratio）	$\frac{\text{流动资产}}{\text{12 个月内到期的负债}}$	流动比率用于衡量公司的流动性和其即期偿债能力。仍然，你希望这个数值尽可能高。低于 1 的数值意味着公司没有足够的流动性资金来偿还自己的债务。在这个数值区间，投资者应该设定一些的安全边界
负债比率（Debt ratio）	总负债 / 总资产	一个重要的财务数据，用来表示公司负债占资产的百分比
盈利股息比率（Dividend cover）	$\frac{\text{每股收益}}{\text{每股净股息}}$	和利息偿付比率一样，如果你希望获得更多的股息，那么就应该寻找具有足够高的盈利股息比率的公司，从而保证获得持续性的股息。股息收益率和盈利股息比率之间有一个平衡点。很明显，当盈利股息比比较高时（因此股息会更有保证），相比之下股息收益率可能更低，这是因为市盈率（股价）可能会更高，从而降低股息收益率
股息收益率（Dividend yield）	$\frac{\text{每股收益}}{\text{每股股票价格}}$	很多美国股票发放很少的股息，甚至不发股息。在英国，很多投资者持有股票纯粹是为了获取股息。寻找那些分红政策具有持续性并且从时间上看股息在稳定地增长的公司。那些股息每年都会大幅波动（上涨或者下跌）的公司被认为是管理不善的公司
每股收益（Earings per share，EPS）	$\frac{\text{净收益}}{\text{普通股票数额}}$	
预期每股收益（Forward EPS）	这指的是在指定期间内 EPS 的平均预计增长率，这个数据来源于对华尔街或城市中分析师的民意调查的估计值	这里需要当心的是如果真实结果高于或者落后于分析师的预期值，那么要寻找那些持续超过分析师预期的公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务杠杆（Financial gearing or leverage）	（付息贷款＋优先股 / 普通股股东权益）付息贷款包括所有的长期和短期债权债务，包括债券、应付票据、抵押贷款和租赁负债 “普通股股东”权益有效地显示出普通股股东为公司提供的资金。股东权益数据来自于资产负债表中。这个数据合并了普通股股本、非流动负债、递延税和少数股东权益 这个比例显示出公司的财务杠杆是多少	这对于企业来讲，就像是一个魔术表演。通常情况下，你不想财务杠杆太高，并且财务杠杆取决于公司所处行业和公司的业务类型。行业不同，可接受的财务杠杆比率通常也不同。要警惕那些财务杠杆明显高于竞争对手的公司。高财务杠杆通常意味着更高的风险，因为如果公司发生债务违约，那么若是债权人催缴债务，则将会给公司招致灾难性的后果
预期市盈率（Forward P/E）	$\frac{\text{股票最新收盘价}}{\text{源于对华尔街或城市中分析师的民间调查的每股收益估计值}}$	这个数据基于对收益的预期
利息偿付比率（linterest cover）	$\frac{\text{息税前的净利润}}{\text{应计利息}}$	这个数据代表着公司偿还其债务利息的能力。数值越高，企业就越安全。我必须寻找利息偿付比率至少达到 3 倍的公司才能进行投资
每股净资产（Net assets per share）/每股账面价值（Book value per share）	$\frac{\text{普通股东权益}}{\text{流通中的股票份额}}$	这个数据体现了每股账面价值。如果股票价格低于每股账面价值，那么既可能是股票毫无价值，也可能是股票被低估了
派息率	$\frac{\text{股息}}{\text{每股收益}}$	派息率是观察一家公司将多少盈利用于对自身进行再投资的有效方法。高增长公司倾向于不支付股息，这是因为它们为了未来的增长会持续地将资金进行再投资。成熟的企业就会发放股息，就像飞利浦公司，但是你需要确定它们也进行了合理的再投资。房地产企业和美国房地产投资信托公司（REITs，Real Estate Investment Trusts in the U.S.）倾向于比大多数企业支付更多的股息；REITs 被迫将它们净收入中的很大比例作为股息发放，否则将面临惩罚性的税收测算
市盈率相对盈利增长比率（PEG ratio）	$\frac{\text{预期市盈率}}{\text{预计每股收益增长率}}$	这个受投资者青睐的比例是由比尔兹敦女士投资俱乐部（Beardstown Ladies Investment Club）开发的。市盈率相对盈利增长比率通常用于辨别被低估或者被高估的股票。如果一家公司具有很高的增长预期，但是 PEG 比率小于 1，那么这家公司就会认为被低估。PEG 比率小于 1，意味着预期的市盈率小于预计公司的增长速度。很多投资者寻找 PEGs 小于 1 的公司作为被低估的或者有价值的公司进行投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

数据	计算过程	评价和含义
价格 / 账面价值（Price/book value）	$\frac{\text{股票最新收盘价}}{\text{每股账面价值}}$	如果股票价格低于每股账面价值，那么股票就被称为“贴现到资产净值”。这既可以表示公司被低估（因为公司以高于其市场价值的价格被清算），也可能意味着公司处于困境之中，因此公司的评级和股票价格表现都很差
价格 / 现金流（Price/cash flow）	$\frac{\text{股票最新收盘价}}{\text{公司上一年业绩的每股现金流}}$	所有构成现金流的数据对于投资者来说都非常有用。期望看到能够产生持续现金流的公司。如果数据发生了突变，那么投资者应该从新闻中去寻找公司是否启动了一项大规模的投资，或者对其投资者策略进行了调整，这些都可能影响公司的现金流
价格 / 销售额（Price/sales）	$\frac{\text{股票价格}}{\text{每股收入}}$	对有盈利的公司和没有盈利的公司之间进行交叉对比时非常实用
市盈率（Price earnings (P/E) ratio）	$\frac{\text{股票价格}}{\text{每股收益}}$ 也可以通过下面计算得到相同的结果： $\frac{\text{市场价值}}{\text{净收益}}$	这个数据说明了市场对公司的估值，市盈率是公司收益的乘数，用于对公司在市场中的价值进行估值。就如同和其他的财务数据和比率一样，你不能孤立地分析市盈率。与之相反，应该将其与股票过去的价格数据以及同行业类别中竞争对手的市盈率数据进行对比。低市盈率代表市场对企业的估值较低；这或许意味着股票的基本面较弱，也可能代表股票被市场低估。高市盈率或许意味着股票的基本面较强，也可能代表股票被市场高估。为了能够正确地评估现实情况，分析师还要观察其他的市场情况、指标和比率
速动比率（Quick ratio）或流动比率（Liquid ratio）	$\frac{\text{流动资产}-\text{库存}}{\text{12 个月内需偿还的债务}}$	衡量公司流通性的更可行方法，速动比率令公司之间的对比更加便捷，因为这些公司可能采用不同的估值方法对库存进行评估
资产收益率（Return on assets，ROA）	$\frac{\text{上一年度净收入}}{\text{总资产}}$	基于公司所有资产的投资回报比率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已动用资本回报率（Return on capital employed，ROCE）		和股权收益率（return on equity）不同，资产收益率并没有扣除公司的负债，并且已动用资本回报率是对公司投资效率的衡量
股权收益率（Return on equity，ROE）	$\frac{\text{上一年度净收入}}{\text{股东权益（股权）}}$	股权收益率用来衡量公司运用投资者资金的效率
5 年每股收益增长率（Five-year EPS growth rate）	每股收益的 5 年期增长率	适于衡量在一段时期内每股收益的增长。这个数据考虑到了公司管理对股东价值增长贡献出的历史业绩，同样地，可以作为描绘公司未来发展前景的指标。同 5 年期销售增长率配合使用可以确保每股收益的增长是由收入的增长所引起的，而不是简单地使用企业管理、会计政策和融资技巧来垫高每股收益。这样的企业管理技巧可能是合法和有效的，但是一个公司长期的业绩将基于通过生产高质量的产品和服务来持续提高销售水平的能力 举例来说，增加股东价值的方法包括回购股票，即公司回购部分股票，从而减少股票的自由流通量，增加每股收益。因为通过这样做，收益数据除以的股票数量更少了。 类似地，公司也可以通过削减开支和裁员的方式来增加每股收益。这种提高效率的做法是值得称赞的，但是你必须回答这样一个问题：这样做是如何改善长期销售收入的？
5 年期销售增长率（Five-year sales growth）	销售或者收入的 5 年期增长率	这个数据表明公司拥有令人瞩目的产品或者系列产品和服务，顾客对这些产品和服务的购买量不断增加。销售增长可能是销售数量的增加或单位产品价格的增加的结果。我们要分析公司销售产品和服务的市场，分析公司能否扩大市场份额，进入新的消费市场，既包括地理上的市场，也包括不同的行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.11 基本面分析的搜索条件和选股过滤条件

你怎样才能够将所有上述的指标综合在一起，实现一个易于操作的过滤条件，从而找出值得购买的蓝筹股票（买入看涨期权或者使用牛市期权组合策略）和应该卖出的垃圾股票（买入看跌期权或者使用熊市期权组合策略）？

我们可能做不到威廉姆·欧尼尔为挑选高质量公司所设计的 CAN SLIM 规则所达到的水平。CAN SLIM 规则设置了一些技术性条件，并被公认为是最精细的选股策略之一。欧尼尔撰写的《如果在股票上赚钱》一书是史上最好的交易著作之一，并且在我的网站 www.ovitradersclub.com 上我复制了 CAN SLIM 规则作为一个选股过滤条件。

这里有一些其他有用的选股过滤条件；如果搜索条件选取的股票足够多或者太多，那么你可以改变这些筛选条件的数值，如表 3-7 ～表 3-9 所示。

表 3-7

条件	数值	评价
5 年期销售增长率	≥ 20%	合理的做法是找出具有高销售额和高收益增长率的低风险股票。注意相对于收益，如何根据每股收益设定选股过滤条件。在我们完全集中分析股东价值的情况下，这样做确保了所有股票稀释效应都被考虑进来
5 年每股收益增长率	≥ 20%	
预期市盈率增长率	≥ 20%	
债务占资本的百分比	≤ 33%	

表 3-8

条件	数值	评价
5 年每股收益增长率	≥ 10%	这里我们的目标是选取那些具有稳定的历史增长并且未来预期增长还会提高的高市值股票。我们是在全球市场基础上寻找市场领导者，所以具有每年 600 万美元的销售额这样的过滤条件更像是找出世界范围内的产业领导者
预期市盈率增长率	≥ 12%	
过去 12 个月的销售收入	≥ 600 万美元	
市场价值	≥ 1000 万美元	
债务占资本的百分比	≤ 50%	

表 3-9

条件	数值	评价
5 年每股收益增长率	≥ 10%	这是一个略带风险的策略，虽然我们已经约定了 5 年期每股收益增长率，但是这里我们寻找那些未来估值水平可能大涨的公司。因为我们这里并没有对财务杠杆进行参数设定，也没有指定公司的规模，所以这种选股过滤条件可能无法覆盖一些潜力股
预期市盈率增长率	≥ 20%	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里，我要寻找的是还没有被市场发掘的被低估的股票，如表 3-10 和表 3-11 所示。

表 3-10

条件	数值	评价
每股收益增长率	≥ 15%	最好是最近 5 ～ 7 年的数据
销售增长率	≥ 15%	最好是最近 5 ～ 7 年的数据
股权收益率	≥ 15%	过去 5 年的数据
自由现金流		过去 5 年每个季度都在增长⊖
市场价值		大约等于账面价值
市盈率	≤ 30%	
当前每股收益		大约等于当前股票价格的 10%

表 3-11

条件	数值	评价
股息收益率	≥ 4.5%	这里，我们要寻找高分红股票。这可能意味着你需要关注那些已经创立了一段时间的成熟的公司，并且这些公司的一部分业务属于“现金牛”，即需要少量的再投资就可以维持当前的销售。注意，我们的选股标准中并不包含成长性指标
股息支出	＜ 70%	
债务占资本的百分比	＜ 50%	

记住，你也可以添加 beta 标准到这些选股过滤条件中。

3.12 常识和保持警惕

一些例子

- 你是否留意到路边个别零售商的货车里满载货物，这暗示着他们可能接到了大量的订单？
- 你是否留意到每个人家中的新产品，比如那些具有温度计和体温计功能的方形电子钟？谁生产了那些产品？看钟的后面，找出它们的生产商，然后调查这家公司是否在股票市场上市，或者是否是另外一家上市公司的子公司？
- 你的孩子和朋友们的孩子正在流行玩什么玩具？哪些是最近热卖的玩具？谁生产了这些玩具？谁拥有这些玩具的营销和分销的权利？

⊖ 我们具体指定了自由现金流在最近 5 年的每个季度都在增长，从而确保我们目标股票的增长是因为可持续的经营活动，而不是资产处置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常识选股方法被如沃伦·巴菲特和皮特·林奇这样的伟大投资家所推崇。现今已经没有任何无法找出这些流行产品的借口。通过网上搜索信息，互联网让我们每一个人都可以成为现代版的夏洛克·福尔摩斯。网上搜索比5年前便捷很多，你可以输入任何搜索条件到搜索引擎中，然后正如所料，所有搜索结果在几秒钟内都会显示出来。

常识是无法替代的，并且常识也可以应用于你的交易和选择股票。如果你拥有一个可以告诉你市场将要下跌的可靠指标，那么根据它来挑选要买入的股票合理吗？当然，一些人会反驳说蓝筹股票就是蓝筹股票。这种说法一定程度上是正确的，但是如果买入的股票所在的行业正处于暴跌之中，那么这依然是不明智的——正如谚语所讲，不要尝试去接住下落中的刀子。对于你来说，无须试图表现得过于聪明。等待这个行业板块的进一步下跌，然后再享受触底上涨的快乐。记住，你不希望去预言或者预测。但是在市场发生变化的时候，你一定希望能够识别出市场的趋势。目前很多软件产品都具有自己的行情指标，能够对整个市场走势合理地准确度量。

统计结果显示，50%的股票价格变动属于整个市场的趋势变化，并且30%的股票价格变动属于自身行业板块的趋势变化。因此，如果你找到一款工具可以为你展示出整个市场的趋势，那么你就可以大幅提高你成功的概率，这并不是一种奇迹。

最终我们能够生存下来，即使那些世界末日言论的散播者总是在预测哈米吉多顿（世界末日善恶决战战场）的到来。但是，是时机来确定我们的市场盈利了。我们所知道的一种改善获利离场时点的方法就是，使用指标来显示出市场的走势方向。另外一种改善获利离场时点的方法就是技术分析，即解释价格形态的艺术。

3.13 本章学习要点

在这一章中，你学习到以下内容：

- 在市场中影响股票价格的要素包括：
  - ◇ 公司管理历史业绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◇ 新闻和结果
◇ 市场情绪
◇ 市场预期

- 关键经济驱动要素，包括供给和需求。
- 关键公司基本面要素。
- 关键财务术语和它们的重要性。
- 关键财务比率和它们的解释。
- 如何建立起简单而有效的选股过滤条件，从而缩小你对长期或者短期蓝筹股的搜索范围。
- 不论对于你发现交易机会的敏感性，还是对于你的交易本身，常识都是非常重要的。

记住，投资和交易有非常大的不同。

基本面分析更加适合于投资者，因为它包括一些用于挖掘公司价值的长线投资方法。投资者并不介意谈论长线的投资方法，因为当他们找到认为被低估的股票时，他们愿意去等待，直到这只股票的价格完全反映其潜在价值。

另一方面，交易员并不在意企业的长线价值，所以基本面分析并不适合他们。因为交易员交易的持有时间更加短，所以他们希望从短线或者中线上价格形态的变动中获益，并且对价格的上下震荡更敏感。我个人推荐一些基础的技术分析技术给投资者和交易员，因为这并不像是那些为了某种正确的理由而进行的投资，而仅是为了挑选交易的时机。辨别这些明显的交易信号，你并不需要成为一名技术分析专家。因此如果你以投资为交易目的，那么我们现在就要计划去学习识别这些技术信号，这样你就能够通过看一眼技术图形来确定你没有做出一个错误的交易决策。

在从众多功能强大的期权交易策略之中做出选择之前，现在你可以准备学习一些基础的技术分析技巧，这些技巧可以让你改进交易入场或者出场的时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章
Chapter 4

技术分析基础

华章经典·金融投资
HUAZHANG CLASSIC
Finance&Investing

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么是技术分析（Technical Analysis）？从本质上说，技术分析就是解读走势图。更确切地说，技术分析是一门认识、理解走势图，并以此决断买卖时间、实现交易计划的科学或者艺术。技术分析不仅能帮助你做出交易决策，而且可以增加你交易决策的精确度，提高交易的纪律性和资金管理的有效性。

技术分析有两种模式：量价图形和指标。

很多技术分析的支持者坚信投资者所需要的关于证券的任何信息都可以通过观察技术图形中来解读。

技术分析有两种模式：

- 价格模式——即证券价格走势的可视化图形。
- 指标——这些是以数学算法的形式描述的价格所有方面的变化，包括成交量，并把各种数据组合成各种形式的比率，并对其进行分析，从而预估未来的价格走势。

4.1 分析价格模式的三种方法

价格图形简单来说就是证券的价格在一段既定的时间内的变化图形，如图 4-1 所示。我们有三种方法解读分析任意时间区间内的价格走势：

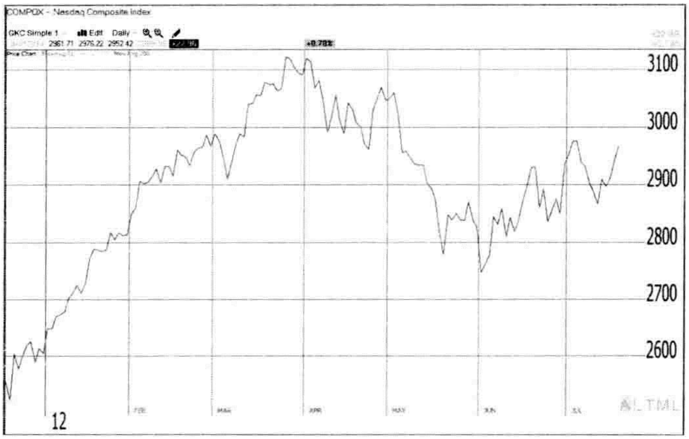


图 4-1 Nasdaq 简易日线形图（2011 年 12 月～2012 年 7 月）

TC2000®.com Courtesy of Worden Brothers Inc.

（1）简易线形图（Simple line graphs）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）条形图（Bar graphs）

（3）日本蜡烛图（Japanese candlesticks）

就图本身来说是没有任何意义的，尽管你可以清楚地看到，价格从2011年12月开始自2 600美元一路上涨，并在2012年3月超过3 100美元的价格。

在简易线形图中，线条是通过每段固定时间内最高点和最低点之间的平均价格来绘制的（在这里的日线图中，线条是根据每天的最高价和最低价的平均值来绘制的）。

在一种更为有用的线形图中，将每日的价格分别以最高价、最低价、开盘价和收盘价绘制在图中，如图4-2所示。

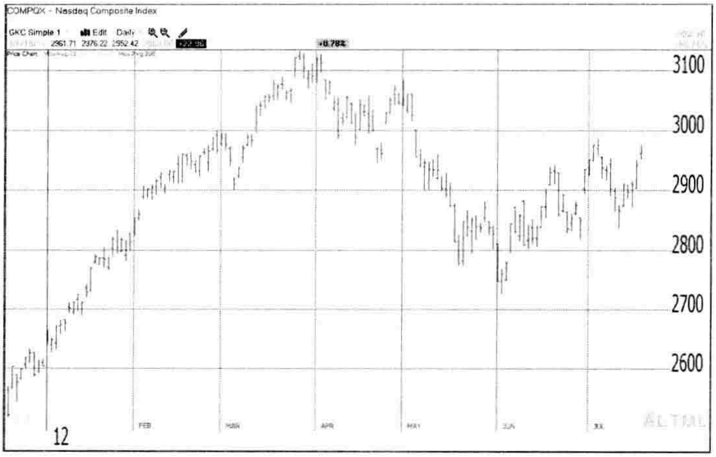


图4-2　Nasdaq指数简易日竹线形图（2011年12月～2012年7月）

TC2000®.com Courtesy of Worden Brothers Inc.

我们注意到，每段时间（比如这里是每天）的价格在图中用垂直的线条表示。同时我们也注意到，每个价格线条都有一根向左的短线和一根向右的短线。这两根短线分别所体现的是纳斯达克每天的开盘价和收盘价。垂直方向上的顶部和底部所体现的是当日的最高价和最低价（见图4-3）。

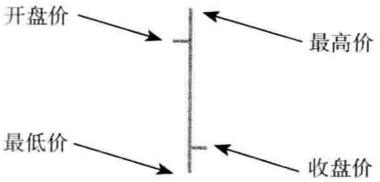


图4-3　简易竹线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种更为清晰地描述每段时间价格运行的图是日本蜡烛图，如图4-4～图4-6所示。

图 4-4 Nasdaq 日本蜡烛图（2011 年 12 月～2012 年 7 月）

TC2000®.com Courtesy of Worden Brothers Inc.

日本蜡烛图的运作如下：

（1）价格上升的蜡烛有一个空心实体。

（2）蜡烛实体部位表示的是特定时间段里的开盘价和收盘价。

（3）在上升形态的蜡烛中，收盘价比开盘价高。

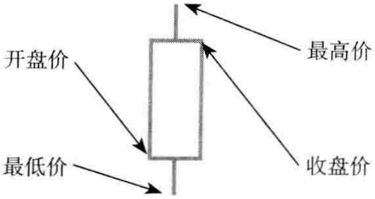


图 4-5 价格上升的蜡烛图

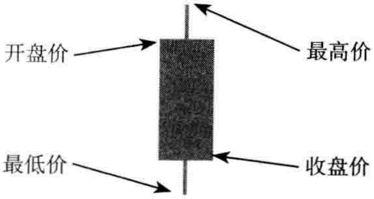


图 4-6 价格下跌的蜡烛图

（1）价格下跌的蜡烛是一个实心的实体。

（2）蜡烛实体部位表示的是特定时间里的开盘价和收盘价。

（3）在下跌形态的蜡烛图中，开盘价比收盘价高。

在出现彩色蜡烛图的地方，我们可以用以下方式解读空心的和实心的蜡烛体，如表 4-1 所示。

- 大于号（>）表示“高于”。
- 小于号（<）表示“低于”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-1

收盘价 vs 开盘价	收盘价 vs 上一交易日收盘价	蜡烛图形式
收盘价 > 开盘价	收盘价 > 上一交易日收盘价	绿+空心
收盘价 < 开盘价	收盘价 > 上一交易日收盘价	绿+实心
收盘价 > 开盘价	收盘价 < 上一交易日收盘价	红+空心
收盘价 < 开盘价	收盘价 < 上一交易日收盘价	红+实心

特殊的蜡烛图

每个蜡烛图都有它们自己的图形形态，一些形态之间是相互关联的。

单根蜡烛包括一个烛体和一根影线或者尾线。烛体体现了价格变化中的开盘和收盘的信息。整个 K 线的上下极值构成了 K 线烛体的上下运行区间。

当日内的极值正好等于开盘或者收盘价时，那根烛体就没有了影线，如图 4-7 所示。

十字星是当开盘价和收盘价非常接近时的 K 线形态（见图 4-8）。

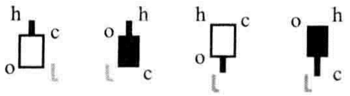


图 4-7　特殊的蜡烛图形态

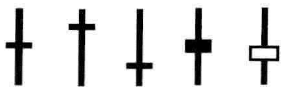


图 4-8　特殊的蜡烛图形态

十字星的出现代表了市场的一种不确定性。相应地，十字星的出现有时会预示着市场方向的一个重要改变。

虽然十字星的大小和特征会变化，但我们还是给作为反转形态的十字星形态做了如下定义：如果开盘价和收盘价之间的距离仅占整体 K 线上下范围的 20%，那我们说这一根 K 线就是一个十字星。如果 K 线的范围为 4 美元，而开盘价与收盘价之间的距离在 0.8 美元之内，我们就认为这是根十字星。

开盘价和收盘价之间的距离越近，特别是当前期的趋势形成了较大的波动空间时，十字星的反转意义就更强烈。

锤子线形态与十字星形态非常类似（见图 4-9）。锤子线的开盘价和收盘价相对较近，同时 K 线实体较为靠近整个 K 线的一边。

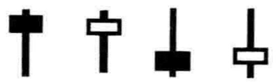


图 4-9　锤子线蜡烛图形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果在价格走势中出现了历史高点或者历史低点，那十字星和锤子线将是非常强烈的反转信号。但是，如果能够把周围的K线图形组合在一起分析，单根K线形态所显示的意义就会更明确。连续的K线组合在一起就能构成可识别的价格走势形态。

比如，如果价格以锤子线的形式实现支撑和阻力的突破，那这个突破可能就是短期的。

价格走势有两种基本类型，一种是趋势延续，即资产价格走势将维持原先的趋势；另一种是反转，即趋势进入尾声。

我们本章的重点是在趋势走势图形上，但是在第11章“综合所有因素，开始进行交易”中，我将给你们演示如何利用十字星识别简单却又有效的反转形态。

4.2 支撑和阻力

大部分的交易者和投资者会使用技术支撑和阻力帮助交易。这一类图形是最基础的，也是最便于理解和识别的。

- 支撑就是价格在反弹上涨之前所找到的底部。
- 阻力就是价格在下跌之前所达到的顶部。

在价格走势按照上面的定义形成清晰的支撑线和阻力线之后，市场的心理因素便起了作用。交易者将会在阻力线附近变得谨慎从而选择卖出股票，也会在支撑线附近变得兴奋并买入股票。如果股票价格选择突破这些关键线，那就要考虑采用新的交易策略。

没有人能够提前确认阻力和支撑是有效的或是会被打破，而且我们无须进行预测。当这些支撑线或阻力线在趋势的延续中被打破时使用支撑线和阻力线进行交易的最好的方法就是设定条件交易指令。

通常来说，当支撑线和阻力线被打破时，它们对价格的作用就会发生变化——也就是说，原先的支撑将变成新的阻力，而原先的阻力将成为新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的支撑如图 4-10 和图 4-11 所示。

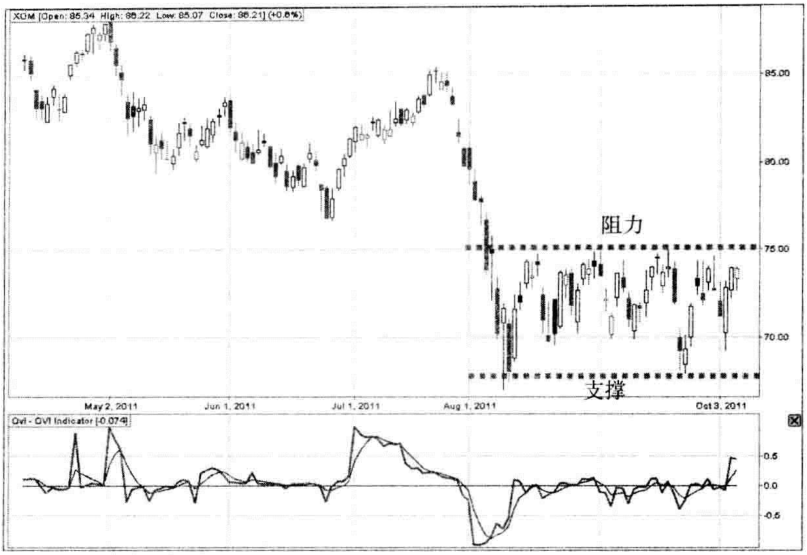


图 4-10 支撑线和阻力线（XOM 2011 年 8 月～ 10 月）

资料来源：OVI Charts. Courtesy of Flag Trader. com. Go to www.theinsideredge. com for more information.

图 4-11 阻力被突破（XOM 2011 年 8 月～ 10 月）

资料来源：OVI Charts. Courtesy of Flag Trader. com. Go to www.theinsideredge. com for more information.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假突破（False Breakouts）

当然技术分析并不是严谨的科学。从实战角度来讲，对于技术分析的精确性没有必要过于在意。你们也注意到，之前走势图中的阻力线和支撑线是处于那些最适合作为阻力和支撑的区间内，我们并没有讨论这些线的准确性。

当以下两种情况发生时，我们称这次突破为假突破：

- 底部支撑被击穿，但价格又随即反弹至支撑上方。
- 顶部阻力被突破，但价格又随即回落至阻力下方。

不同的股票具有不同的“个股特性”，这使它们的假突破形式也不尽相同。当你逐渐熟悉一些股票后，你就能识别个股的运行规律，这样能适当地调整你的交易策略。

当投资专家和做市商识别出一些市场极具兴趣的支撑或者阻力区间后，会有意识地驱使价格运行至这些区间之外，而为自身确立了一个有利的操作位置，这就是假突破发生的根源。比如，当股价跌破某个已知的支撑线后会触发大量的卖出止损指令。投资专家们发现了这一市场机会，他们驱使股票向下击穿支撑，触发那些止损单。在故意触发市场的这些自动卖出止损指令时，投资专家们则在尽可能地买入，不久便又将价格重新推升至支撑上方，为自己建立了可观的盈利。这里，支撑虽然被打破了，但只是暂时的。这类情况经常发生在疯狂 30 分钟的时间窗口，并伴随着显著增加的成交量，之后一切回归正常。

支撑和阻力并不需要一定画在 K 线影线的极值处。我们寻找的是一个支撑或者阻力区间，有时候我们甚至可以允许有一根 K 线运行于这些区间外部。我们寻找这类支撑和阻力区间的目的在于，希望识别在哪些区间大部分的交易者会进行操作。支撑带和阻力带不会出现在那些极端的条形之间。

4.3 双重顶、双重底和三重顶、三重底

双重顶、双重底和多重顶、多重底是比较常用的技术图形，但是我关注的焦点是那些与趋势变化相关的技术图形，比如旗形形态、支撑和阻力线的突破。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.3.1 双重顶和三重顶

双重顶是指在股价回落之前，两次触及同一个高度。从逻辑上讲，这样的形态告诉我们：股价没有足够的动力突破前期高点。这表示价格运行逐步处于弱势，价格的下跌可能即将发生。

图 4-12 是 PCLN 的股价走势图，其价格形态为双重顶。我们同时注意到其中出现了十字星（即开盘价和收盘价处于同一价格水平）。十字星的出现经常代表了市场的不确定性和即将到来的反转。在 PCLN 的走势图中既出现了十字星又出现了双重顶，这使价格即将反转向下的预期越来越显著。

图 4-12 PCLN 的双重顶（2012 年 4 月～5 月）

资料来源：OVI Charts. Courtesy of Flag Trader. com. Go to www.theinsideredge. com for more information.

- 我们可以发现，第二个顶部略低于第一个顶部，这可以作为价格呈现弱势的一个信号。

图 4-13 是黄金的价格走势图。在 2011 年 9 月，其价格走势图形成了双重顶，但是这一次，第二个顶部比第一个顶部略高。此外，第二个顶部的收盘价却比第一个顶部的收盘价低，第二日黄金 ETF 便发生了严重的下挫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 4-13 黄金价格走势的双重顶（2011 年 8 月～9 月）

资料来源：OVI Charts. Courtesy of Flag Trader. com. Go to www.theinsideredge. com for more information.

多重顶和多重底对判断先前趋势是否终结是非常有用的。

4.3.2 什么是趋势

- 一个上升趋势指价格运行中形成一系列逐步抬高的低点，常伴随着（虽然并不是必须的）逐步抬高的高点。
- 一个下降趋势指价格运行中形成一系列逐步下降的高点，常伴随着（虽然并不是必须的）逐步下降的低点。

价格通常会形成趋势（向上趋势或者是向下趋势）或者震荡整理。在下面的走势图中，我们可以看到一个强劲的上涨趋势，趋势延续至 2012 年 4 月，如图 4-14 所示。

你会发现，这两个顶部之间先下后上的震荡格局的形成主要受到一条水平支撑线的支撑。一旦价格走势自第二个顶部回落并向下突破该支撑线之后，价格在一个月中持续下跌 70 美元（跌幅约在 10%）。

在图 4-14 中你同样会发现，双重顶格局出现在一个显著的上升趋势的结尾，该趋势起始于 2011 年 12 月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 4-14 PCLN 股价的双重顶、趋势终结以及反转（时机区间：2012 年 4 月～ 5 月）

资料来源：OVI Charts. Courtesy of Flag Trader, com. Go to www. thein sideredge com for more information.

4.3.3 双重顶形态的判断准则

这里走势需满足以下三个条件：

（a）两次触及高点形成双顶；

（b）原先的上升趋势被打破，形成反转下跌形态（5 月中旬）；

（c）最后一个重要的底部支撑被击穿并继续下跌（5 月中旬）。

在这种情况下，你可以选择执行以下的操作：

- 当趋势线被击穿的时候，结束你的多头头寸；
- 当底部支撑被击穿的时候，结束你的多头头寸。

简单概括如图 4-15 和图 4-16 所示。

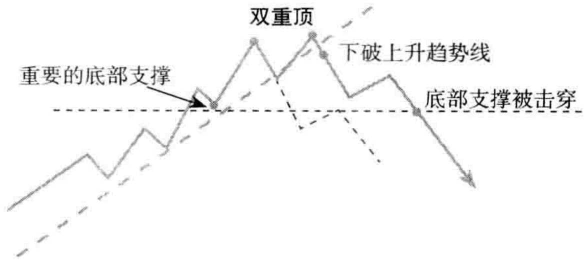


图 4-15 双重顶的建立伴随着趋势终结和价格走势的反转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

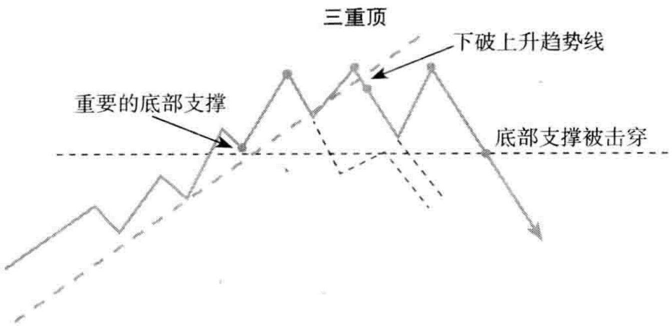


图 4-16 三重顶的建立伴随着趋势终结和价格走势的反转

三重顶的判断准则与双重顶类似，如下：

(a) 三次触及高点形成三重顶；

(b) 上升趋势被打破，形成反转下跌形态（通常在第二个顶部形成之后）；

(c) 最后一个重要的底部支撑被击穿而形成下跌。

出现以上情况时，你可以自由执行如下的操作：

➢ 当趋势线被下破的时候，结束你的多头头寸；

➢ 当底部支撑被击穿的时候，结束你的多头头寸，并建立空头头寸。

双重顶和三重顶的总结如表 4-2 所示。

表 4-2

双重顶和三重顶的总结	
形态的意义	• 在第二或者第三次触及顶部高点后，股价走势向下击穿趋势线时，形态说明价格处于弱势格局
如何操作	• 当趋势线被击穿时，卖出手中的头寸 • 考虑买入看跌期权或者卖空股票
如何识别形态	• 形态上形成两个或三个顶部 • 上行趋势被打破 • 最后的重要底部支撑被击穿，价格走势反转
形成的原因	• 市场对于股价突破前高的信心不足

4.3.4 双重底和三重底

这一形态正好与双重顶和三重顶的形态相反。

逻辑上讲，这种技术形态告诉我们，股票价格并不是那么弱，以致于可以下破前期低点。而且更进一步，价格有动力可以向上突破前期高点。这一形态的出现，代表价格逐步走向强势格局，价格的上涨可能即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将到来（见图 4-17 和图 4-18）。

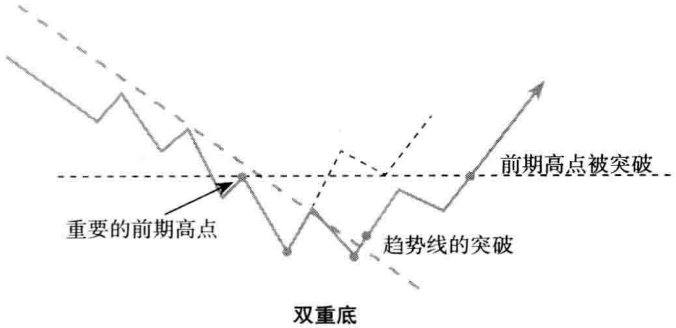


图 4-17 双重底的建立伴随着趋势终结和价格走势的反转

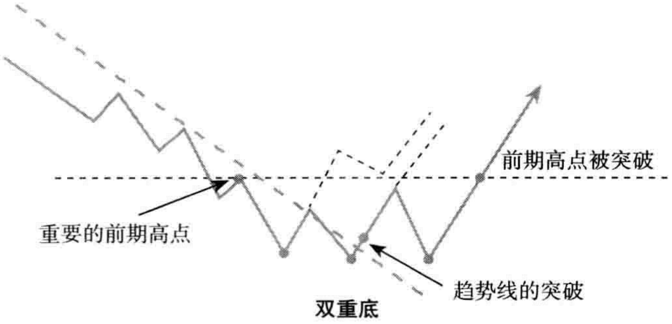


图 4-18 三重底的建立伴随着趋势终结和价格走势的反转

4.3.5 双重底形态的判断准则

（a）价格走势形成两个低点；

（b）下跌趋势被打破，反转形成上涨形态；

（c）最后一个重要的前期高点被突破并进一步上涨。

在以上条件出现时，你可以自由执行以下的一个操作：

➢ 当趋势线被突破的时候，建立你的多头头寸；

➢ 当前期高点被突破的时候，建立你的多头头寸。

三重底的判断准则与双重底类似，如下：

（a）价格走势形成三个低点；

（b）下行趋势被打破，并反转形成上升形态（通常在第二个低点形成之后）；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(c) 最后一个重要的前期高点被突破并进一步上涨。

出现以上情况时，你可以自由执行如下的操作：

➢ 当原先的趋势线被突破的时候，建立你的多头头寸；

➢ 当前期高点被突破的时候，建立你的多头头寸。

三重底和双重底的总结如表 4-3 所示。

表 4-3

双重底和三重底的总结	
形态的意义	• 在形成第二个或者第三个低点后，当股价走势继续向上击穿趋势线时，形态说明价格处于强势格局
如何操作	• 考虑建立多头头寸，可以买入持有股票或者买入看涨期权
如何识别形态	• 两个或三个低点 • 下跌趋势线被突破 • 最后的重要前期高点被突破，反转趋势形成
形成的原因	• 市场对于股价能够上涨并突破前高充满信心

关于时间区间的小建议：

技术形态所包含的时间区间越长，形态所代表的意义就越强烈。一个由两个月的时间形成的双重顶（或者双重底）在指标意义的强度上要强于 10 分钟内完成的双重顶（或者双重底）。

4.4 头肩型

头肩型（见图 4-19）形态在一个顶部（头部）被夹在两个相对低的顶部（头部）之间时形成。从逻辑上讲，这类形态告诉我们股票价格没有足

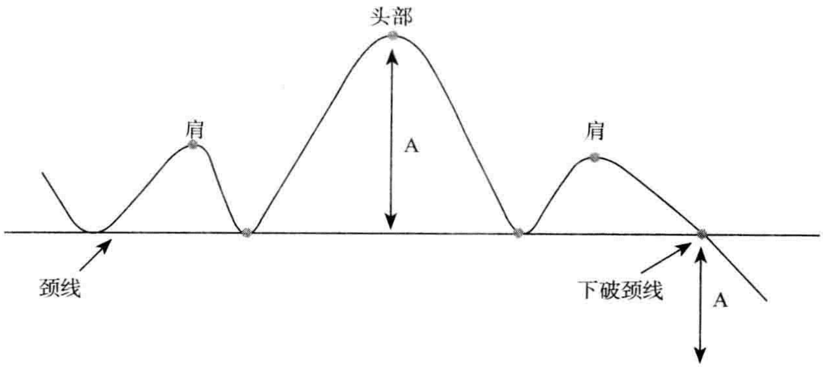


图 4-19 头肩型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够的动力去突破任何一个前期高点。说明价格走势较弱，下跌可能即将开始，下跌幅度至少等于颈线到中间顶部之间的垂直距离 A（见图 4-20）。

头肩顶形态总结如表 4-4 所示。

表 4-4

头肩顶形态总结	
形态的意义	• 如果股价跌破下方支撑（即颈线），股价有较大可能将处于弱势格局
如何操作	• 当价格跌破支撑时，卖出手中所有的头寸，同时考虑买入看跌期权或者卖空股票
如何识别形态	• 从最初突破颈线开始，形态如图 4-19 所示 • 价格依次建立左肩、头部、右肩，最后下破颈线
形成的原因	• 股票价格下破颈线支撑 • 头肩顶形态是最为可靠的头部反转信号之一

图 4-20 GS 价格走势的头肩顶形态（2012 年 2 月～5 月）

资料来源：OVI Charts. Courtesy of Flag Trader. com. Go to www.theinsideredge. com for more information.

4.5 头肩底

头肩底（见图 4-21）形态在价格的一个低点（底部）被两个相对低点（倒肩部）所包围时形成。从逻辑上讲，这个价格形态告诉我们，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价有足够的动力上行并突破前期低点。说明价格走势较强，上涨可能即将开始，上涨幅度至少等于颈线到中间低点（底部）之间的垂直距离 A（见图 4-22）。

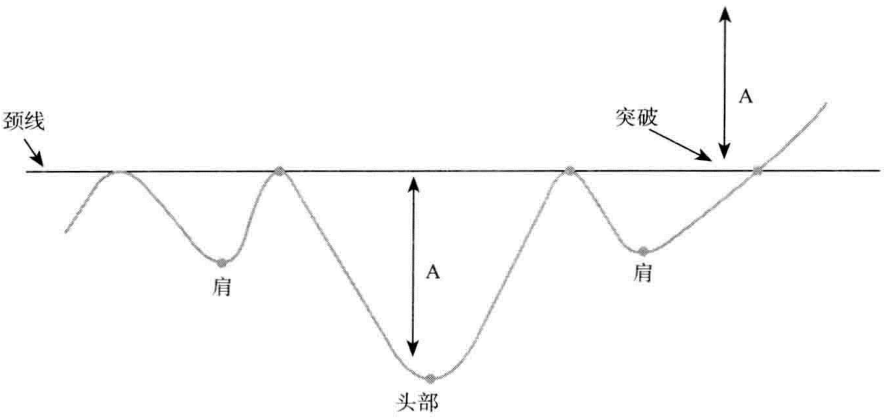


图 4-21 头肩底

图 4-22 PCLN 的头肩底形态（2011 年 11 月～2012 年 1 月）

资料来源：OVI Charts. Courtesy of Flag Trader. com. Go to www.theinsideredge. com for more information.

图 4-23 的走势图表现了价格在突破颈线后的强势上涨，在率先上涨 60 美元之后（A 的长度），最终涨幅超过 250 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 4-23 PCLN 股价走势在头肩底形态形成后的大幅上扬
（2011 年 12 月～ 2012 年 1 月）

资料来源：OVI Charts. Courtesy of Flag Trader. com. Go to www.theinsideredge. com for more information.

头肩底形态如表 4-5 所示。

表 4-5

头肩底形态总结	
形态的意义	• 如果股价向上突破上方阻力（即颈线），股价有较大可能将处于强势格局
如何操作	• 形态出现后，考虑持有多头头寸，买入看涨期权或者买入该股票
如何识别形态	• 从最初下破颈线开始，形态如图（4-23）所示 • 价格依次建立左肩、底部、右肩，最后向上突破颈线
形成的原因	• 股票价格向上突破颈线阻力 • 头肩底形态是最为可靠的底部反转信号之一

4.6 震荡整理形态

当股票价格走势中的每个 K 线或者蜡烛图长度都比较窄时，我们认为价格进入震荡整理形态，这说明买方和卖方势均力敌。这本身也代表了价格走势的波动率较低，这将直接影响相关期权的价格。因此识别这些震荡整理形态能帮助我们构建有用的期权交易策略，利用低或者高的波动率以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及可能错估的期权权利金。期权交易策略我们之后再讨论。现在，我们先来看看这些价格走势图。我通常不区分三角旗形、三角形和旗形三种震荡整理形态，因为我对这三种形态都运用相同的交易方式（把握形态突破的时机），但是我会将这三种形态在本章分别概括介绍。

4.6.1　三角旗形和三角形

如果阶段性的价格走势图同时具备不断走低的价格高点和不断走高的价格低点，那么我们称这种形态为三角旗形（pennants）（见图 4-24）。这种收敛的形态也理所当然地体现了价格波动率在减小。

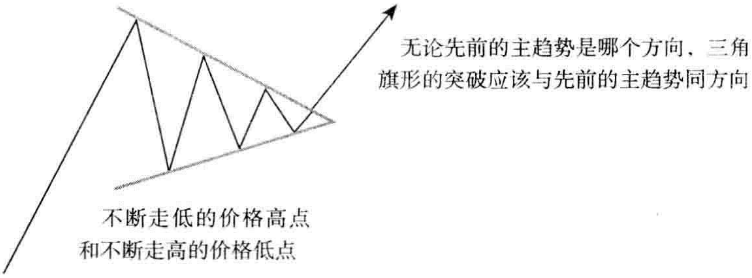


图 4-24　三角旗形

三角旗形的出现给了交易者运用跨式期权交易的好机会（见图 4-25），之后我们会讨论这个。

TC2000®.com. Courtesy of Worden Brothers Inc.

图 4-25　股票 MNMD 的三角旗形形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走势中出现三角形（triangles）形态（见图 4-26），后市走势变化既可以是上涨也可以是下跌（见图 4-27）。同样，三角形形态的出现也给了交易者运用跨式期权交易的好机会。

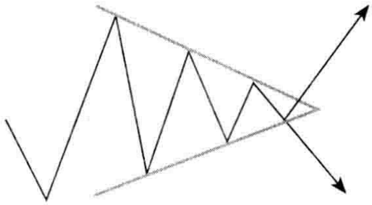


图 4-26 三角形

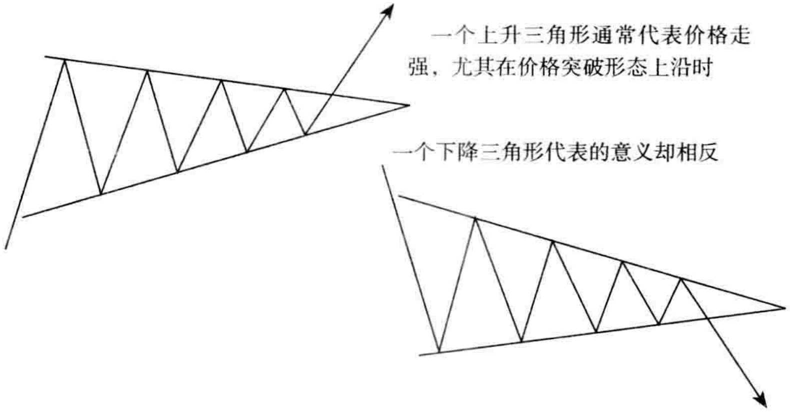


图 4-27 上升三角形和下降三角形

上升三角形形态的出现是一个牛市格局延续的信号。注意这个形态的特征是具有多个价格顶部，这些顶部一起形成了形态的上沿。相反，下降三角形形态则是熊市格局的延续。

4.6.2 旗形和楔形（见图 4-28）

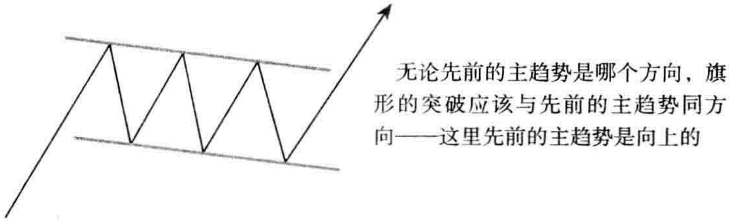


图 4-28 旗形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旗形形态出现在连续的主趋势中，旗形形态出现后，价格趋势被短暂打破，之后又会重新回到主趋势中。在价格走势突破震荡形态并重回主趋势前，旗形形态由两条平行的短期的趋势线包裹而成。旗形形态可以是牛市信号（如果先前的价格走势是向上的），也可以是熊市信号（如果先前的价格走势是向下的）。通常情况下，在价格走势重回主趋势之前，旗形形态会包含一次温和的、与主趋势方向相反的变化。一般说来，价格趋势中的旗形形态能够提供交易者可靠的价格指引，并助其制订可靠的交易计划（见图 4-29）。

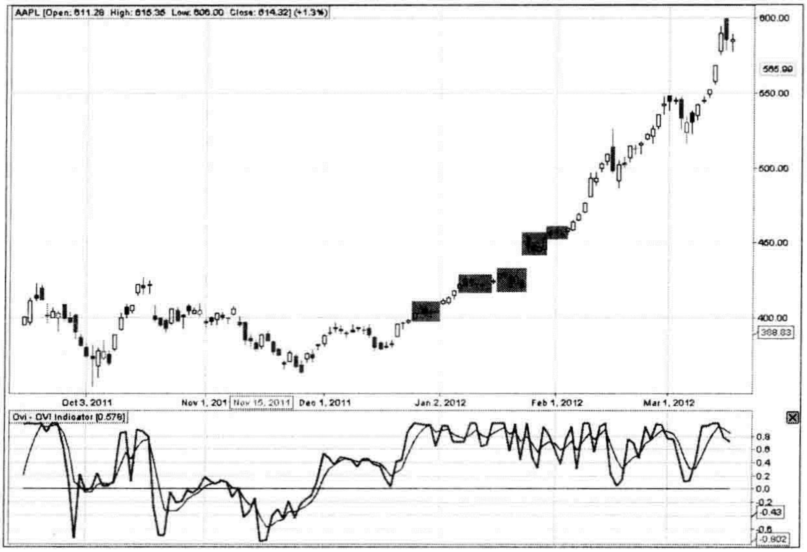


图 4-29 股票 AAPL 在牛市中的旗形形态（2011 年 12 月～2012 年 2 月）

资料来源：OVI Charts. Courtesy of Flag Trader. com. Go to www.theinsideredge. com for more information.

带柄杯子形态（见图 4-30）是一种类似碗状的图形，该形态最后会以看涨的旗形形态终结。实际上，这是两个看涨形态的组合。因此，这种价格形态经常会预示着极具意义的突破走势。带柄杯子形态的杯形部分根据杯子形态的陡度变化，而柄形部分则与杯形部分的上缘处于同一水平线上。我们通常将柄形部分看成一个标准的旗形形态，但是请记住，杯形形态的上缘（即带柄杯子形态的最左边）构成了一条整个形态的阻力线（见图 4-31）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

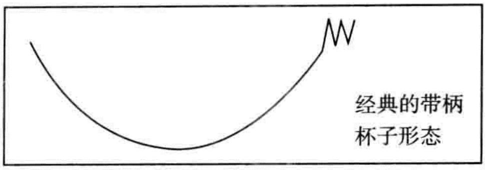


图 4-30 带柄杯子形态（Cup and Handle）

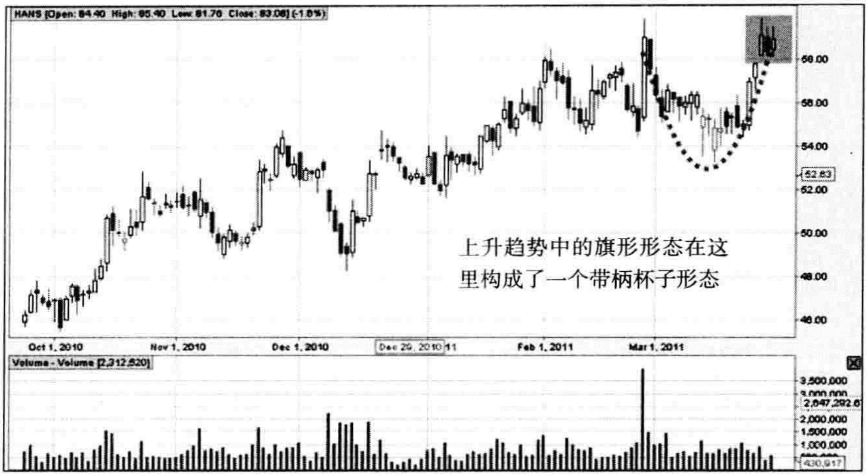


图 4-31 HANS 股票的带柄杯子形态（2011）

资料来源：OVI Charts. Courtesy of Flag Trader. com. Go to www.theinsideredge. com for more information.

与之相反，也存在一种倒置的带柄杯子形态（见图 4-32），这种形态就像一个翻转的碗形，在形态的尾部同样有一个处在下跌趋势中的旗形形态。

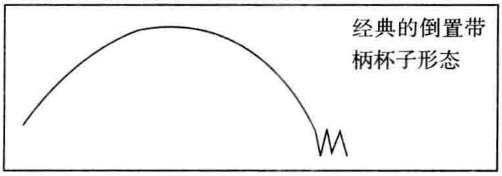


图 4-32 倒置的带柄杯子形态（Cup and Handle）

4.6.3 通道线

当股价上升时，我们有机会通过连接走势的低点绘制出一条上升的趋势线。有时你甚至可以同时连接走势的高点绘制出一条平行的通道线（见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 4-33）。这就形成了股票价格走势趋势性运行的通道。这种方式同样可以运用于下行趋势和震荡走势的股票。价格走势的运行通道在日线走势图上的时间窗口可以持续几天到几个月。如果只运行了几天，我们可以把它看作一个看涨或者看跌的旗形形态。如果走势在通道内运行了几周甚至几个月，那么通道上下沿就将成为股票价格走势重要的支撑和阻力。

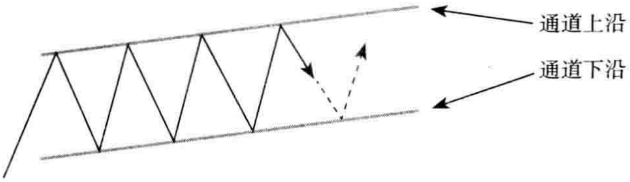


图 4-33 通道线

如果价格走势突破通道上下沿，那么可能预示着通道走势的完结。

在图 4-34 中，通道线曾被突破，但价格持续在上升通道内运行。图 4-31 和图 4-34 是同一只股票的走势图，但是却采用了不同的时间尺度，这让同一时间窗口的走势呈现了不同的价格走势形态。

TC2000®.com. Courtesy of Worden Brothers Inc.

图 4-34 股票 ALTR 的通道线

当你通过这种方式确定通道线后，我们可以识别价格走势的目标点位，由此进行各种各样的期权交易策略。拿图 4-34 的走势来说，我个人会进行“牛市看跌价差交易”，以利用股价自趋势通道下沿不断反弹而形成的上行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势。我将在第 7 章“牛市看涨价差策略和牛市看跌价差策略”中重点介绍这种策略以及它的应用。

现在，我们可以清楚地看到支撑位在哪里。在 12 月 20 日，我发现在 1 月期权到期前，25 美元是一个潜在的低点（按照股票价格在进行 1：2 的配股前来算应该是 50 美元）。因为我使用的是牛市策略，因此我并不需要考虑太多价格走势的通道上沿。我只需要关注，股票价格在 1 月期权到期前不会跌破 25 美元。

股票价格走势已在现有通道中运行了一年多，而目前没有任何明显的信号显示价格会在即将到来的 1 月前突破通道下沿。那我从哪里来调查投资交易的潜在风险呢？当然，这远在我创造了 OVI 之前，因此在那些日子里我只能用一些较为传统的方式去分析股票。我分析过包括纳斯达克、道琼斯工业平均指数和标准普尔 500 在内的所有市场信息，搜索可能影响市场情绪变化的潜在事件，最终在搜索公司本身信息的过程中发现，ALTR 公司在 1 月期权到期后立即发布了它的季度收益报告。同时我还注意到 ALTR 公司的收益通常（就当时来说）都高于市场期望值（注意，在那年 3 月之后，市场就发生了重大的变化，而那时，我们的分析依旧有效。当市场处于上升趋势中，牛市看跌价差交易是最好的交易策略，因为价格运行通道的下方有强有力的支撑）。

最后在那次行情中，我运用了一种激进的交易方式，在不到 1 个月的时间里获利 74%。我并不建议新手使用这种激进策略，只不过当年那是我的交易风格。

4.7 斐波纳契回撤（Fibonacci Retracements）

斐波纳契数列是你需要了解和关注的一种分析方法，但是不能被这种方法迷惑甚至痴迷于此。斐波纳契数列理论解决的是自然界中数字的重复周期问题。这种数列最初是用来解释兔子的繁殖周期的。然而，该数列现在也被用在许多意想不到的用途，比如在内部装潢设计和交易中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以下就是这种数列。数列中的每一项数字都是前两项数字之和。数列从 0 开始，按此原则展开如下：

0，1，1，2，3，5，8，13，21，34，55，89，……

该数列不断展开，数列展开的后期相对大的数字除以其前一项数的值最终会趋近于 1.618。1.618 被称为“黄金比率”，它的倒数是 0.618，这两个数在自然界、人类历史、科学界和人类各项活动中总是重复出现。如果你像我一样，对数字有浓厚的兴趣，那么你可以进一步深入地研究一下“黄金比率”。然而，如果是用于交易，那么单独研究斐波纳契数列更能节约时间。

基本说来，数字相互间的比例关系约等于 38.2% 或者是 61.8%。38.2% 和 61.8% 的中间点是 50%，因此我们在交易中使用的关键比例将会是 38.2%、50%、61.8%。很多价格走势本身的变化似乎都满足以上的比例关系（Dobson，1984）。但是对投资者来说，缺乏相应的判断标准以确定价格将满足哪一种比例关系，这也是为什么我对运用斐波纳契数列非常谨慎的原因。

什么是回撤

回撤（Retracement）指下列某一种情况：

（a）价格序列到达一个峰值后回落，之后再度恢复上升趋势（我们是以离当前价格最近的阶段性底部与该峰值之间的距离作为回撤幅度的基数——如图 4-35 所示）；或者是在一系列的上升价格达到最高点之后，价格下跌到某个阶段性底部，然后回升到回撤点又开始形成新一轮的下跌趋势（见图 4-37）。

（b）价格序列达到最低值后，在继续下行趋势前会有一波反弹（我们是以离当前价格最近的阶段性顶部与该最低值之间的距离作为回撤幅度的基数——如图 4-36 所示）；或者一个下行趋势价格序列建立了一个底部，之后反弹又建立一个高点，接下来虽然会延续一段下行趋势，但在回撤点附近下行趋势终结，价格开始反转形成一波新的上升趋势（见图 4-38）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

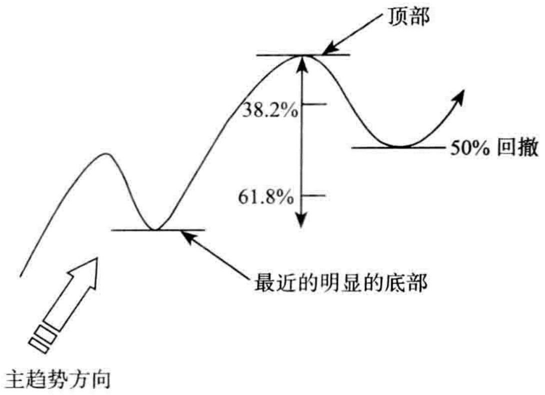


图 4-35 持续上升的斐氏折线（向下的）

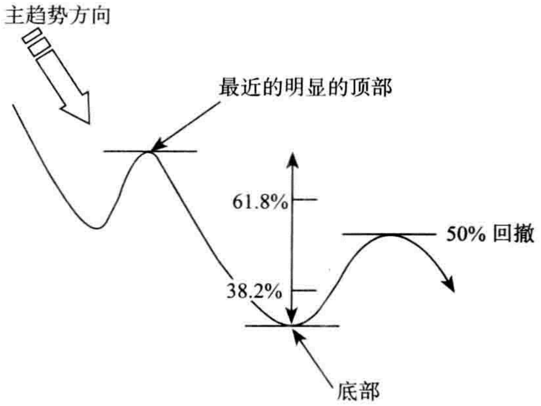


图 4-36 持续下降的斐氏折线（向上的）

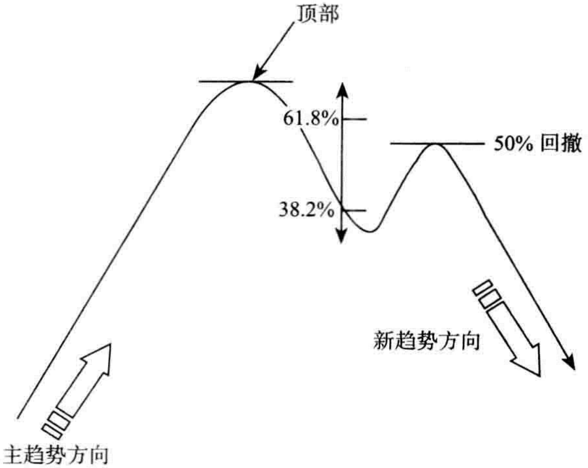


图 4-37 趋势发生改变的斐氏折线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

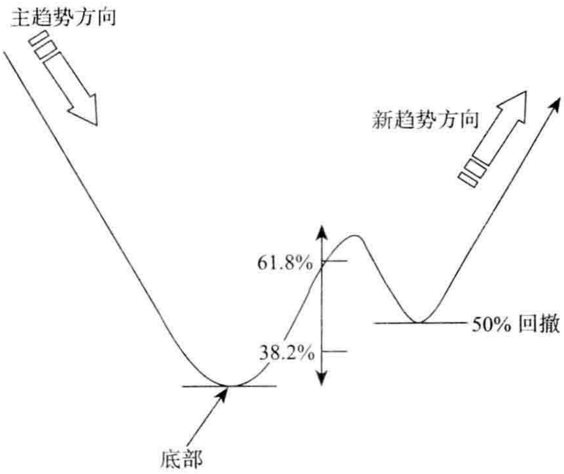


图 4-38 趋势发生改变的斐氏折线

斐波纳契数列与回撤幅度之间的关系是：价格走势的回撤幅度通常处在 38.2%、50% 和 61.8% 这几个比例附近。

斐波纳契数列可以用于时间和价格的预测，但是当你过多地关注斐波纳契数列后，你可能在以波动衰减为主的震荡格局中消耗过多的精力。利用数列研究价格走势，这是个吸引人的方法，但是如果缺乏对后市的有效预见，这一方法的效果会大打折扣。

4.8 艾略特波浪理论

艾略特波浪理论（Elliott Wave）不可避免地要和斐波纳契数列联系在一起。该理论认为，价格如同波浪般运动。但问题在于，通常每个人数浪的方式都会有所不同，以至于几乎没有两个数浪专家对于价格走势波浪分析的意见会一致，直到价格形态走完。当然，那个时候市场的机会也就结束了。艾略特波浪是以斐波纳契比率形成的价格序列。让我们来看看每个波浪。

4.8.1 基本图形

波浪理论的基本假设就是：驱动价格的走势可分成 5 个波浪。这 5 个波浪又分成 3 个驱动浪（1、3 和 5）和两个调整浪（2、4），如图 4-39 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

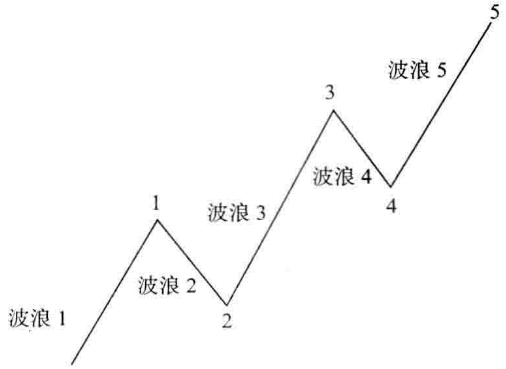


图 4-39　基本的艾略特波浪结构

在这 5 个驱动浪之后，将会出现 3 个调整的波浪（A、B、C）。波浪 1、3 和 5 都是驱动波浪，这 3 个波浪将会把整个驱动波浪分割成 5 个较小的波浪，波浪 2 和 4 就是被波浪 A、B、C 所分割出来的调整性波浪（见图 4-40）。

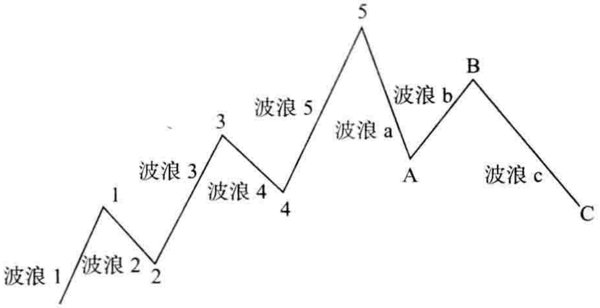


图 4-40　艾略特波浪的驱动和调整

4.8.2　基本规则

这是一个较为基础的关于艾略特波浪理论的概括。虽然我本想介绍得更多，但是作为基础知识来说，简单的理解就足够了，所以我这里做的只是一个概括。艾略特波浪理论的基本规则如下所示：

驱动浪：

- 波浪 1 包含 5 个子浪（1、2、3、4、5）
- 波浪 2 包含 3 个子浪（A、B、C）
- 波浪 3 包含 5 个子浪（1、2、3、4、5）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

➢ 波浪 4 包含 3 个子浪（A、B、C）
➢ 波浪 5 包含 5 个子浪（1、2、3、4、5）

调整浪：

➢ 波浪 A 包含 5 个子浪（1、2、3）或者（1、2、3、4、5）
➢ 波浪 B 包含 3 个子浪（A、B、C）
➢ 波浪 C 包含 5 个子浪（1、2、3、4、5）

4.8.3 艾略特波浪与斐波纳契数列

我们已经了解了艾略特波浪理论和斐波纳契数列的基本关系。我们现在会略深入地研究一下这些波浪之间的关系。这类关系并不是绝对的，但是当它们确实成立的时候对我们整个价格走势分析是极有帮助的。下面列举一些波浪之间关系的基本规则：

驱动浪：

➢ 波浪 2 是波浪 1 的斐波纳契回撤。
➢ 波浪 2 的回撤幅度不能大于波浪 1 的幅度。
➢ 波浪 3 通常是波浪 1 的斐波纳契延伸。
➢ 波浪 3 通常是驱动浪中幅度最大的，同时绝不会是幅度最小的。
➢ 波浪 4 会是波浪 1、波浪 2 和波浪 3 整体的一个斐波纳契回撤。
➢ 波浪 4 与波浪 2 之间有斐波纳契比例关系存在。
➢ 波浪 4 的回撤幅度一般不会大于波浪 1，即波浪 4 的最低点一般会高于波浪 1 的最低点。
➢ 波浪 5 会是波浪 1、3 的斐波纳契延伸，并且将会完成 5 个波浪的推动作用。

调整浪：

➢ 波浪 A、B、C 是波浪 1、2、3、4、5 整体的斐波纳契回撤。
➢ 波浪 C 是波浪 A 或者波浪 B 的斐波纳契延伸。

4.8.4 艾略特波浪理论总结

正如我们所看到的，艾略特波浪理论本身和它与斐波纳契数列之间的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关系还有许多内容可以讨论，不幸的是往往这些更多用于事后的走势分析，对于我们交易员来说并不便于使用。

4.9 江恩法则（Gann Levels）

据说 W.D. 江恩是第一个使用斐波纳契回撤的交易者。江恩法则中使用的数字或多或少源自斐波纳契数列，江恩相信价格走势的高点和低点都与斐波纳契数列中各数字之间的比例有关。他也相信这些比例可以用来准确地预测未来走势的目标价格。从本质上说，江恩理论是基于时间和价格的理论。但江恩理论的问题在于，所有的这些比例数字都有可能用于基于江恩理论的价格预测！与艾略特波浪理论一样，我本可以深入地讨论江恩理论。然而，在这里只需要基础地了解以拓宽你的知识面便可。

以我运用江恩理论的经验来看，这是一个时好时坏的方法。就我个人而言，我运用江恩理论和斐波纳契数列都有不错的交易经历，但是也遭遇过一些大的损失。这两个基于数列的理论最大的问题在于它们会搞乱你的交易心理。你越是相信这种神圣的市场规律，你在制订交易计划的时候就越犹豫。而这代表你交易之旅的终结。

再一次重申，在这个领域我们需要谨慎。有时候这些规律看起来非常完美，但是更多情况下并不是这样。切记，即使是一个坏了的时钟也会在一天内有两次准点的时候……所以在利用斐波纳契、艾略特和江恩理论时，我们需要谨慎。

我在这里简短地为你说明一下江恩理论：

- 江恩相信，价格运行过程中的每一个底部和每一个未来顶部都存在着某种关系。他还相信，每一个顶部和每一个未来底部之间也存在着某种关系。
- 江恩计算出能对价格序列产生重大影响的四种价格基准——这就是著名的江恩基准。他还计算了其他基准，但出于本书的目的，我们这里只介绍最为基本的基准（见图 4-41）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

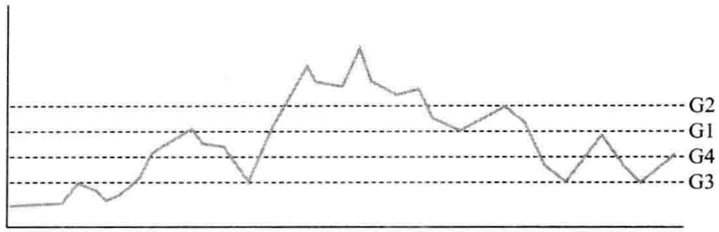


图 4-41 典型价格走势中的主要江恩基准线

4.9.1 江恩基准

G1 基准 历史最高点 /2

- 这是最主要的江恩基准。
- 这一基准的规则是，G1 基准线对大幅度的下降趋势会起到一种支撑作用。如果价格跌破了 G1 基准线，那么价格就有可能继续下降至 G3 基准线。如果价格跌破了 G1 基准线，那么该基准线就会变成阻力线。

G2 基准（历史最高点＋历史最低点）/2。

G3 基准＋历史最高点 /4 或者 G1 基准线 /2。

- 这是次重要的江恩基准线。这一基准的规则就是如果 G1 基准线支撑被跌破，那么 G3 就是下一个支撑线。如果 G3 基准线的支撑再度被跌破，那么 G3 也同样会在后市扮演阻力线的角色。

G4 基准（历史最高价－历史最低价）/4 ＋历史最低价。

4.9.2 江恩比例和江恩角度

江恩认为，历史最高价和历史最低价之间存在着某种特定的比例关系。这些比例可以用来确定未来的价格目标或者完成价格目标的时间。这些未来的目标可以通过利用过往显著的高点和低点来构建一个价格水平、一个时间点或者一个价格运行角度来实现。

4.10 缺口

当价格在运行中经历了爆发式的跳跃后，会在 K 线的上方或者下方留

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下一个空隙。我们通常将日线和周线图中出现的空隙称为缺口。缺口的形成实质上体现了市场对标的物的突发性高需求或者低需求。缺口理论表示，曾被抑制的买入情绪或者卖出压力的爆发形成了走势中的缺口，而在缺口形成之后更多的买兴和卖压将继续主导市场。因此，缺口通常被认为是预示价格趋势延续的一个非常好的指标。

表 4-6 和图 4-42 罗列了四种主要的缺口种类。

表 4-6

缺口	识别	评价
突破缺口（breakaway gap）	发生在趋势走势的末端，并且预示后市趋势将会发生改变	显著性强，且容易识别，同时也是最容易获得利润的交易信号
测量缺口 / 逃逸缺口（measured gap）	发生在趋势走势的中部，预示价格走势的最终目标	逃逸缺口被认为通常出现在价格趋势的中点位置
竭尽缺口（exhaustion gap）	发生在趋势走势的末端，只能通过观察这种缺口形成后的价格走势来识别。如果价格又返回到缺口的区域运行，那么你就可以识别出这是一个竭尽缺口	尽管它只能在价格发生反转后才能被识别，但是它的显著性很强。通常它发生在价格显著地上升或者下跌的末端，预示着在趋势发生反转之前价格将发生强烈的扰动
岛形反转缺口（island reversal gap）	你可以直接发现岛形反转缺口，如果在一个上涨趋势中的逃逸缺口出现后，紧跟着一个上涨趋势的竭尽缺口，那么后市极有可能会出现岛形反转缺口	这被认为是一个非常明确的股价下跌信号

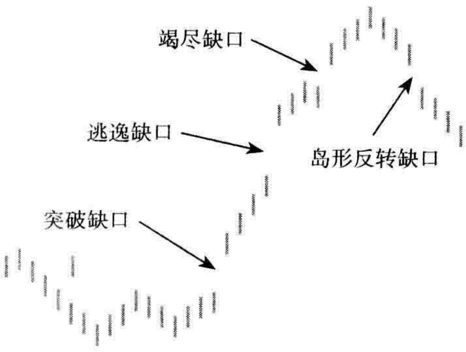


图 4-42 缺口

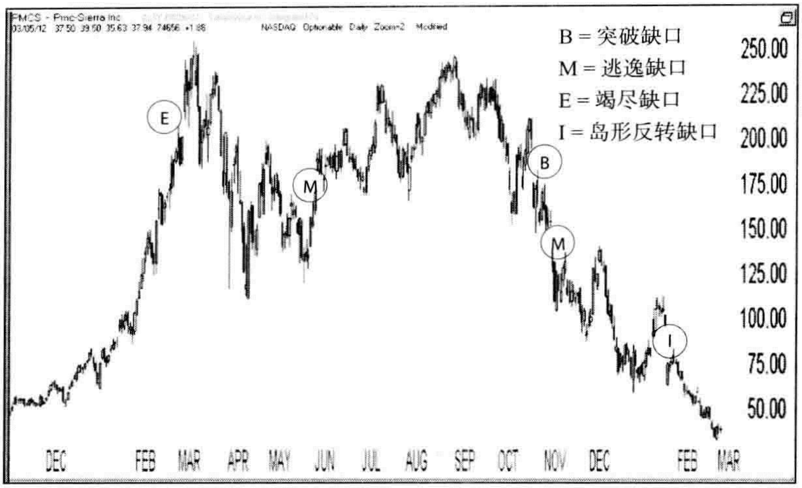
在图 4-43 中，2 月形成的竭尽缺口是容易被发现的，虽然我们只有在这一缺口被回补并击穿以后才能够真正地确定它是一个竭尽缺口。

5 月份的逃逸缺口在价格盘整结束后可以被立即确认。尽管这一缺口在之后的几个月内被不断回补，但却始终没有被真正击穿而形成向下的趋势。6 月底，价格的上升趋势仍在继续。

10 月形成的突破缺口可以通过缺口形成后的反弹回撤来确认，之后价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格的下行趋势建立。



TC2000®.com. Courtesy of Worden Brothers Inc.

图 4-43 PMC Sierra 公司股价走势中的缺口

10 月底的逃逸缺口的形成进一步确认了之前的突破缺口和目前股价的下行趋势。注意观察在 12 月形成的那波反弹，反弹回撤了逃逸缺口但是没有完成回补，之后下降趋势得以延续。

1 月份的岛形反转缺口也可以被看作是一个突破缺口，但是你需要注意到在这之前的几天出现过一个很小的竭尽缺口。

我认识很多人，他们咒骂缺口。缺口最大的问题在于它们通常在事后才会被有效确认，这就使在没有提前判断的情况下很难利用缺口进行交易。就我个人的交易风格来说，我偏向于制定价格目标，如果预定的价格目标没有实现，那么我就简单地止损离场。你也可以用这种方式来处理缺口，但是我建议能够选择性地利用缺口交易并诚实地记录下你的收益表现。记住，并不是所有缺口都能回补的，但是任何事情都不是绝对的，因此大部分情况下缺口能被回补。缺口被回补的合理解释是，缺口形成之后，没有被执行的交易指令过多，经纪人出于商业动机会尽力去执行这些交易指令。

4.11 成交量

成交量是描述某个特定的股票、期货、大宗商品或者各种有价证券交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易数量的术语。

这是一个重要的指标，因为它能帮助我们理解某只特定股票的市场供需水平。股票价格的下降通常表示的是人们对这只股票需求的减少；反之，股票价格的走升则表示了人们对这只股票需求的增加。此外运用持仓的柱状图，你也能够进行更多的分析。一方面，如果没有适当的成交量的支持，价格趋势性的运行很难持久。另一方面，如果价格趋势性运行中配合了成交量的放大，那么这一趋势性价格运动就极有可能是可持续的。成交量促进了价格的变化（见图 4-44）。

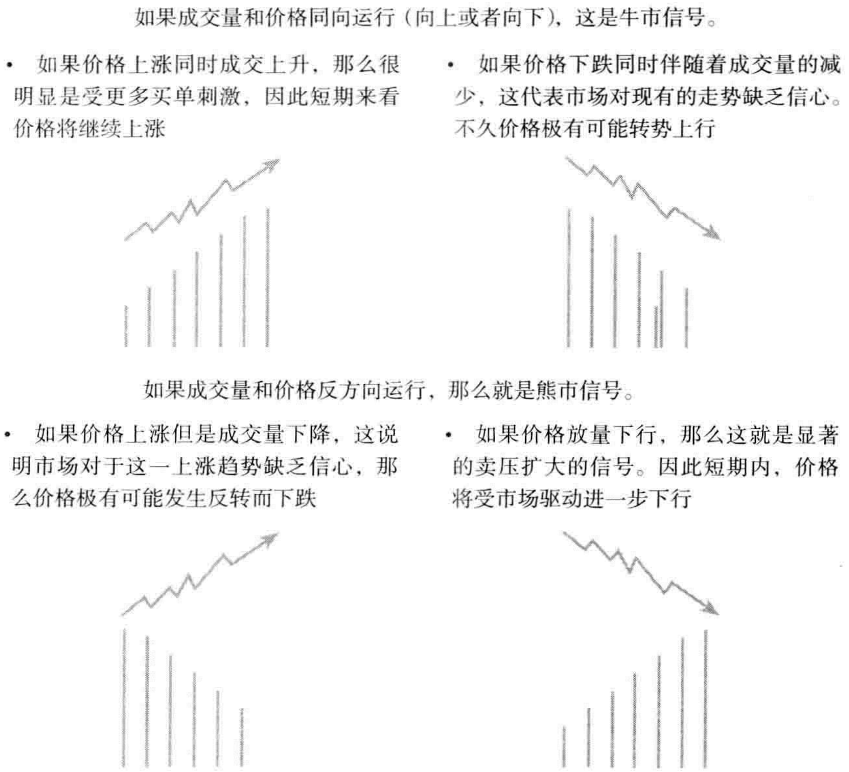


图 4-44　成交量和价格走势

成交量高峰（Volume Spikes）

当成交量高于 21 日成交均量线 50% 的时候，我们定义该成交量柱为成交量的高峰。如果成交量高峰配合十字星一起出现在走势中，那么这就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一个强有力的反转信号。在走势图 4-45 中，你可以看到自 12 月开始，股价处于明显的下降通道中。但我们可以注意到，无论价格是止跌回稳还是形成一波反弹，通常都会伴随着成交量的大幅增加并形成一个新的底部。在该图价格下跌趋势的中部，成交量毛刺也会出现在小的阶段性高点形成的时候（见表 4-7）。

TC2000®.com. Courtesy of Worden Brothers Inc.

图 4-45 成交量高峰

表 4-7

价格点	描述
A	上涨趋势终结，伴随着明显的成交量高峰
B	恢复性反弹以一个成交量高峰告终
C	新的低点的形成，伴随着成交量高峰——同时价格出现短期的止跌企稳（之后形成一波反弹）
D	新的低点形成同时伴随着极为显著的成交量高峰，之后价格反弹
E	较小的成交量高峰预示反弹终结，价格重新进入主下行趋势中
F	新的低点形成，之后反弹

正如你所看到的，图中有一些成交量高峰，它们都与价格上涨和下跌的尾部有着紧密的联系，之后价格走势发生反转。

4.12 技术指标

除了价格走势图之外，技术分析者也运用许多技术指标。这些技术指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标通常由数学公式计算而得，它们的变化源于价格变化，有些情况下源于成交量的变化。

全方位地看待技术分析，我要提醒大家的是，你会很容易被各种各样的术语和不同的技术指标所迷惑。从我个人的角度来讲，我仅仅使用为数不多的图形模式或者指标，即震荡形态或者突破阻力和支撑的一些形态和指标，这些都与我的 OVI 指标有着直接的联系；我有时也利用一些特定的反转信号进行交易。在技术指标上我具备丰富的知识，对于本文的描述是非常有用的，但我这里仅运用了其中的一些策略。这一章的主要目的是让你了解一些不同的技术和指标，而不是专注于某一个。如果你想更加深入地了解这些指标，Wiley 出版社的《*The Insider Edge*》描述了有关我运用 OVI 指标的内容，你可以免费使用。在本书第 12 章“运用 OVI 指标，进行交易”中，我还会总结 OVI 指标的用法。

4.13 移动平均线

我不常使用移动平均线，但是它是使用最广泛的技术指标。移动平均线简单来说就是价格走势中 K 线收盘价的均值。因此，在日线图中，50 天的移动平均值就是过往 50 天交易收盘价的平均值。明日的移动平均线包括了今天的行情（但不包括明天的），同样，今天的移动平均线包括了昨天的行情（但不包括今天的）。移动平均线最大的用处在于，它们使价格运动变得平滑，并被用于提供支撑或者阻力。这其中唯一的问题在于，使用哪根移动平均线更为合适，这将是一个高度主观的练习。

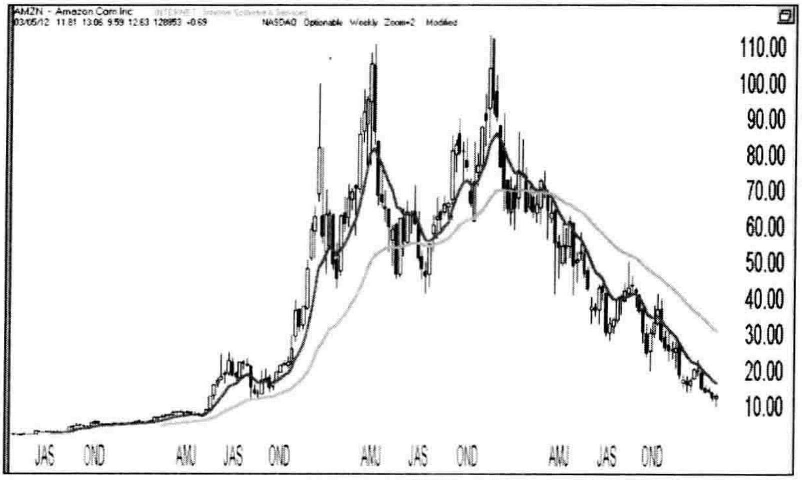
我希望自己尽可能客观地看待价格走势，因为我不想使某些指标来说服自己价格不应该到某个位置。某些交易员把交易的判断过多地与某根移动平均线联系在一起，这会使他们的客观判断出现偏离并破坏他们的交易。

移动平均线简单的来说，就是价格走势中一段时间内收盘价的均值。

另一种运用移动平均线的方法是，同时绘制两条均线：一条短期均线和一条长期均线。基本思想是，当短期均线向上突破长期均线时，这是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个看涨信号。当短期均线向下击穿长期均线时，我们把这看作看跌信号。这类均线系统分析方法仅适合于趋势行情。在趋势性的价格走势中，均线系统的交叉可以帮助你判断价格趋势是否终结，价格走势的反转是否已经形成。但这一技术指标并不适合震荡价格走势，如图 4-46 所示。



TC2000®.com. Courtesy of Worden Brothers Inc.

图 4-46　股票 AMZN 的 10 周和 40 周移动平均线

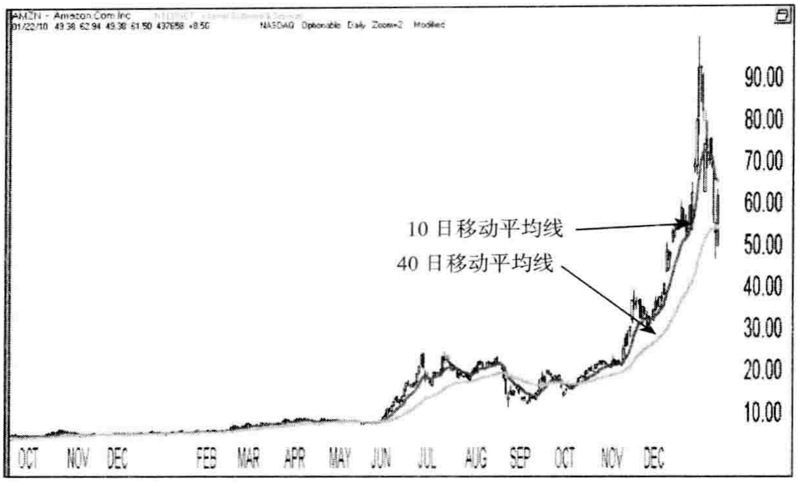
我们注意到 10 周均线（即短期均线）变化更快，且与当前价格更为接近，当然我们也可以看到长期均线变化更为平滑。

你可以看到当移动平均线相互交错的时候，在 1998 年的某个时间出现了买入信号，直到 2000 年 3 月都没有形成反转卖出信号。尽管期间价格曾发生大幅的波动，但无论如何这是一个成功的交易策略。然而，这笔交易的成功实际上是由于选择了一个成长性较好的股票。此外，如果从日线图上看，AMZN 股价走势并没有出现如此鲜明的买入点（见图 4-47）。

现在我们看到一张 AMZN 股票的日线图，价格走势基本处于上行趋势。我们注意到，在 8 月、9 月移动平均线曾相互交叉，甚至在 10 月份形成强势上升趋势的时间段，也发生过均线的交叉。正如前一段所说的，这些均线的交叉也可以看作是一种交易信号，而这些信号对你的收益不会造成过多的损害。

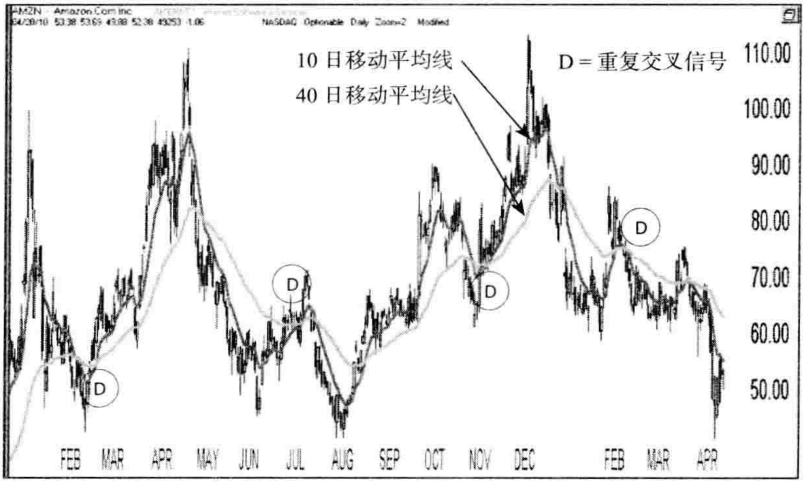
图 4-48 和图 4-49 体现了之后的走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



TC2000®.com. Courtesy of Worden Brothers Inc.

图 4-47　股票 AMZN 的 10 日和 40 日移动平均线



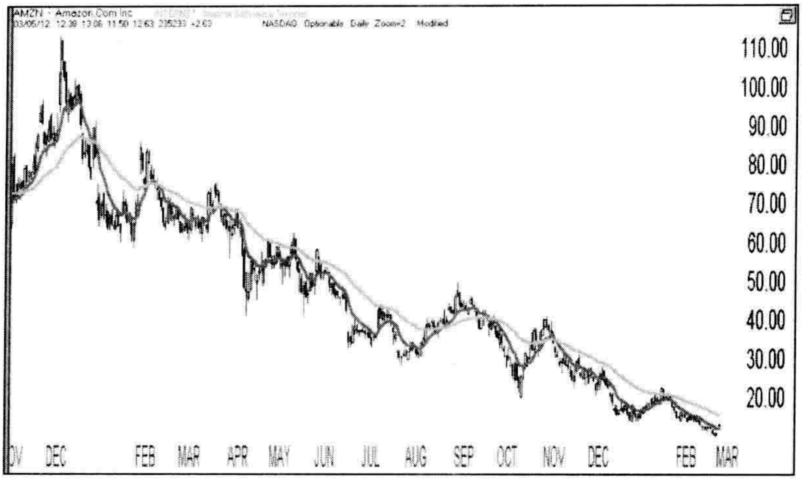
TC2000®.com. Courtesy of Worden Brothers Inc.

图 4-48　股票 AMZN 的 10 日和 40 日移动平均线

我们来看看当亚马逊股价的上升趋势结束后，如何构建一个完美的双重顶。我们观察一下移动平均线的变化。它们发生了更多次交叉，因为股价的趋势性走势已经结束了，这种情况下移动平均线会给出很差的交易信号或者重复交叉信号 D，这些信号很容易令交易者思路混乱。

我们重新回到具备趋势性的价格走势中。这次价格走势处于下行趋势中，这里出现重复交叉的情况较少，价格走势非常清晰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



TC2000®.com. Courtesy of Worden Brothers Inc.

图 4-49 股票 AMZN 的 10 日和 40 日移动平均线

因此，移动平均线的交易规则是，在趋势性市场中移动平均线可以提供理想的效果[⊖]。而在震荡市场中，它们的效果则不佳。举个例子，如果你在 1999 年基于移动平均线对 FNM 股票进行交易的话，将会是这样的后果（见图 4-50）。这种走势非常混乱！

TC2000®.com. Courtesy of Worden Brothers Inc.

图 4-50 股票 FNM 的 10 日和 40 日移动平均线

⊖ 最常用的移动平均线是 200、50、40、20 和 10 日均线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.14 MACD 平滑异同移动平均线

平滑异同移动平均线 MACD 衡量的是相同时间里两条移动平均线之间的关系，即两条价格移动平均线之间距离的移动平均值。这样，该指标就可以衡量价格变化的动能（Appel，1979 年）。移动平均线进一步分开，这是价格趋势运行动能增加的信号。正是由于 MACD 衡量的是两条移动平均线之间的关系，它便可以合理地成为衡量价格趋势的一种指标。这也是由于，移动平均线本身就是一种更适用于识别价格趋势形态的指标，而并不有利于识别盘整格局。

与移动平均线一样，MACD 指标值的使用带有较强的主观性。因此我并不使用它。对于使用 MACD 的交易者，MACD 指标值有各种各样的解读形式。有些交易者喜欢看柱状图，把 MACD 看作是一种价格走势背离的信号。另外一些交易者更偏好于看线状图。解读 MACD 的方式主要分三类：即简单交叉（Simple Crossovers）、超买 / 超卖 (Overbought/Oversold) 和背离信号（Divergence）：

- 简单交叉（Simple Crossovers）

  当 MACD 线穿过零轴时，这就是一个信号。即如果 MACD 从下往上突破零轴时，这就表示移动平均线发生交叉上升；反之，当 MACD 线从上往下穿过零轴时，就意味着移动平均线发生交叉下降。

- 超买 / 超卖

  短期的移动平均线与长期移动平均线距离越远，说明股票被超买或者超卖的程度越高。在这种情况下，股票价格可能处于过度估值状态，价格可能出现应有的理性回归。

- MACD 背离（Elder，1993）

  当股票价格的变化没有合理地反映在 MACD 的变化上时，或者当 MACD 的变化没有与股票价格的走势配对时，我们说 MACD 指标出现背离。一种较为流行的分析 MACD 的方法是，当股票价格创出新高的时候，MACD 并未创出新高（或者反过来，当股票价格创出新低时，MACD 并未创下新低）。

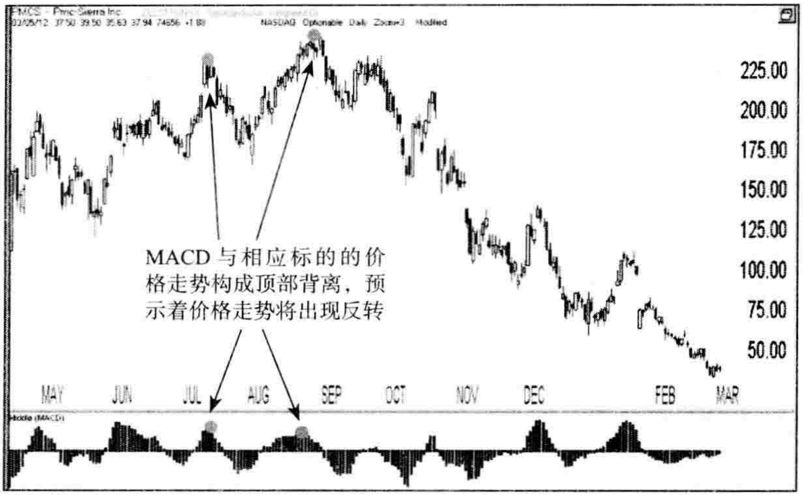
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们这里介绍两种判断 MACD 背离的方法：

（a）当 MACD 指标创新低而价格走势没有创新低时，这是一个熊市背离。当 MACD 指标创新高但价格没有创新高时，这是一个牛市背离。这两种背离是重要的，尤其当 MACD 处于超买和超卖状态的时候。

（b）当 MACD 的顶部和底部与标的资产价格的顶部和底部不匹配时，同样属于 MACD 背离的情况。比如，当价格走势的顶部在抬高，但 MACD 的顶部在下降，那么背离就产生了，你就需要为市场趋势的反转做准备了。

在图 4-51 中显示，简单交叉容易发现，因为 MACD 的柱状图本身就沿着零轴水平线两边运行。



TC2000®.com. Courtesy of Worden Brothers Inc.

图 4-51 PMCS 股价的 MACD 柱状图

在价格发生巨幅波动的时候，超买和超卖的情况也很容易被识别。

我们也可以很容易地总结出判断背离的标准。我们注意到，如果你在价格走势的两个高点连线，连线会向上倾斜，而同时我们在相应的 MACD 的高点连线，连线却向下倾斜。这就是背离的情况，我们可以解读为这是价格走势即将发生变化的预兆。这里需要注意的是，没有一个价格形态或者技术指标是永远有效的，因此这里我们主要是对技术指标做个简单的引导和介绍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运用 MACD 的另一种方法就是看 MACD 线本身和 MACD 的均线，如图 4-52 所示。当 MACD 向下突破其均线时，这可以解释为一个熊市信号；而当 MACD 向上突破其均线时，我们可以把这个现象看成牛市信号。

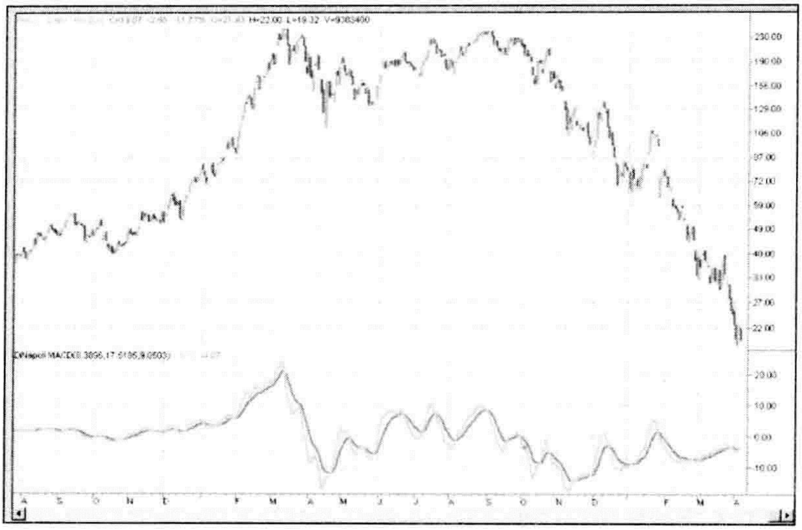


Chart created on TradeStation®, the flagship product of Tradestation Technologies Inc.

图 4-52 PMCS 公司股票的 MACD 线

4.15 随机摆动指标

随机摆动指标用来判断市场是否属于超买或超卖状态。和很多技术分析指标一样，随机摆动指标也不能独立使用，需要和其他指标或者技术形态结合起来运用。这样随机摆动指标才能有效地给交易者提供指引，使其弄明白市场是往上运行还是往下运行，与标的资产价格的趋势同向或者反向。

随机摆动指标衡量的是证券的（某根价格 K 线）收盘价和它的最高价、最低价之间的关系。它由两条线组成，一根是 K% 线，另一根是 D% 线，它们的变化范围在 0% ～ 100% 之间。0% 表示证券的收盘价处于前期特定交易时间内证券的最低价格。100% 表示证券的收盘价处于前期特定交易时间内证券的最高价格。

许多交易者将 25% 和 75% 定义为随机摆动指标的超卖和超买的判定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

边界。这种方法的问题在于你可能会失去大部分价格上升和下跌时带来的收益（这取决于在市场中你是进行短线交易还是长线交易）。随机信号的另一个问题在于指标具有延迟性，持续性的趋势可能并不会引发随机摆动指标突破 25% 或者 75% 的判定边界，这样你就无法利用这些所谓的信号获得收益。因此，随机指标常常被人误读[⊖]。

随机摆动指标在交易者中非常流行的另一种运用便是，当随机摆动曲线相互交叉时，可提供交易者所需的交易信号。当变化快的随机曲线向上穿过变化慢的随机曲线时，牛市信号出现。当变化快的曲线向下穿过变化慢的曲线时，就出现了熊市信号。运用随机指标的难点在于选择一个适当的时间窗口和随机参数，而这项内容就可以用一本书去描述。

许多交易员仅仅是简单地了解了一些处于及格水平的有关随机摆动指标的知识，错误地应用了这一指标从而导致了交易的亏损。本章主要是简单地向你介绍市场存在的各种形式的工具以帮助你预判可能的价格走势，这样你就可以选择恰当的期权交易策略。技术分析是一个巨大的主题，第一步则是了解主要的价格形态和技术指标。这一章仅仅是第一步。

4.16 相对强弱指数（RSI）

相对强弱指数 RSI（relative strength index, RSI）[⊖]是由 Welles Wilder 创建的，是又一个判断超买或者超卖的分析工具，同时它也可以被用于突出趋势图形。将 RSI 指数和 50% 的水平中线结合在一起，许多交易者将 RSI 指数高于中线的信号看作是买入信号，而将 RSI 指数低于中线的信号看作是卖出信号。

RSI 衡量的是单只有价证券[⊜]的运行动能，而不是将两份有价证券进

⊖ 想要更多地了解随机摆动指标，可以参考 Bernstein（1987）或者 Lane（1984）。

⊖ 参考 Welles Wilder（1987）。

⊜ 比较分析工具被称为相关强弱比较（或者强弱比较），用于比较两个有价证券之间的表现。相关强弱比较是一个非常有用的指标，用来比较股票、相关行业和指数及同行业中另一只股票相互表现的指标。相关强弱比较就是简单地将一只有价证券的价格除以另一只有价证券的价格（可比较的有价证券），这样得出的比率就形成了相关强弱比较指标的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行走势强弱的对比。它是一个由标的价格延伸出來的摆动指标，摆动范围为 0 ～ 100。与 MACD 指标背离的解读方法极为类似，分析 RSI 指数最常用的方法就是寻找背离的时间点，当证券价格创新高时，而 RSI 指数并没有创新高。那么我们就可以把这一背离信号看作是一个可能的反转信号。

RSI 指数本身被认为也能形成各种走势形态，比如支撑和阻力，头部和肩部，或者说三角形态（正如在之前的章节中，我们曾经提到的），而这些 RSI 指数形成的形态在相对应的价格图形中可能并不可见。

RSI 通常在高于 70 的区间里建立顶部而在低于 30 的区间里建立底部，通常它较标的价格曲线具有先验性，会提前反映后期的价格运行方向。RSI 指标的问题在于，它的最大值是 100，因此在市场出现较强运动的时候该指标会失真。因此，如果 RSI 值仅为 10，那么即使价格出现一个显著的向下运动，RSI 指数也就仅有 10 个点可以运行，而市场可能会有更大的下行空间。同样，当 RSI 指数超过 90 的时候，一个强势的上涨仍有可能会延续，但 RSI 仅有 10 个点的上升空间。

4.17 不同的时间框架

价格图形和指标在不同的时间框架下会体现出巨大的差异。因此，这些指标提供的信号也会产生变化，那么你对这些指标的解读就需要考虑你交易时所选定的时间框架。

例如，考虑如下的价格走势图：

一眼看过去，图 4-53 明显告诉我们，价格处于震荡格局中。而此时 10 月份的价格低点曾被击穿，但是 3 月 14 日价格最终收在 10 月低点上方。整体上讲这并不算一个好的预判，如果是我，我更偏向于对价格的现有状态有更为清楚的了解。

我们来看看 12 个月的周线图，它能够让我们更清楚地了解到价格将会发生怎样的变化，如图 4-54 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

TC2000®.com. Courtesy of Worden Brothers Inc.

图 4-53 时间框架——Citigroup 股价 6 个月内的日线图

TC2000®.com. Courtesy of Worden Brothers Inc.

图 4-54 时间框架——Citigroup 股价 12 个月内的周线图

这里我们可以看到，自上一年 9 月至 1 月一个很明显的双顶已经形成了，虽然从这个特定的图中我们无法想到其他的内容，但单单这一双顶形态就会让我自 1 月月初开始警觉起来。

理论上，形态的时间跨度越长，价格形态就显得越重要，形态的效果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就越强。举例来说，一个时间跨度为两个月的已识别的形态相较于一个跨度仅 10 分钟的已识别的日内形态，其对后市的指示作用要强很多。

你应该用不同的时间框架去看价格走势，特别当你是日内交易者时，这样你就可以注意到那些在更长的时间框架下，更强有力的支撑区间和阻力区间。如果你根据日线进行隔夜交易，你也应该关注周线的情况。

4.18 更多技术分析的术语

更多技术分析的术语如表 4-8 所示。

这是一份常见的技术指标的简单概括而且绝不会过期。许多网站拥有这些技术指标和价格形态的细节描述。有意者可浏览 www.investopedia.com 作为起步。

4.19 The OVI

在第 12 章中，我会全面阐述我独自设计的 OVI 指标，这一指标属于先行指标一类。

OVI 指标是期权交易活跃性的测度，指标值绘制在股票价格走势下方。这表示你可以在看价格走势的同时观察期权交易者是否在建立头寸。

如果他们的确在建立头寸，而且价格走势图也与他们建立的方向一致，那么这可能就是一个确认的交易机会。

比如，几天来市场价格形成了一个牛市旗形形态并伴随着正 OVI 值，那么这就可能是一次买入机会。或者，一个熊市旗形形态伴随着负 OVI 值，那么就可能是一个卖出信号。

OVI 指标的优点在于它不是均值指标，所以它体现的信息并不落后市场。

同时，对于 OVI 指数的解读也较简单且基本上是完全客观的。它就是这么一个指标，没有其他的版本和解读方式。

想要更多地了解 OVI 指数请阅读第 12 章，或者登录 www.theinsideredge.com 获得免费的版本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-8

名称	含义	评价
涨跌线（Advance/decline line）	涨跌线衡量的是市场的广度。它是一个简单的计算上涨股票和下跌股票总数的指标，计算了纽交所（NYSE）所有的上涨和下跌的股票数量	当上涨的股票多于下跌的股票时，涨跌线是正值，少于则是负值。因此，这是一个测量市场广度的指标。道琼斯工业平均指数 (DJIA) 就是 30 只股票的加总，虽然它被认为代表着整个市场，但其实这 30 只股票未必具备代表性。Nasdaq 指数是科技股的加权平均数，同样未必能够代表整个市场。因此，涨跌线指标被看作是一种有效地测量市场整体强弱的指标
布林通道（Bollinger bands）	布林通道的上下沿线由价格移动平均线上移一个标准差和下移一个标准差绘制而成。因为标准差描述了价格变化的波动率。布林通道被认为是自适应（跟随波动率变化）的指标，在价格走势图上运用布林通道时，基本的解释是通常价格应该运行于布林通道内部	布林通道会在价格波动剧烈的时候扩张，在价格缺乏波动的时候收窄。通过一些对市场的观察发现，当布林通道收窄至极端水平时，价格可能会发生较为剧烈的变化。关于布林通道还有一些其他的观察结果，我们这里并不深入涉及。如果需要了解更多的关于布林通道的知识，请参考相关教学网站：www.bollingerbands.com
动力指标（Monmentum）	动力指标用于测量在既定的时间区间内有价证券价格的变化幅度	
标准差（Standard deviation）	标准差（SD）是一个关于波动率的测度。在技术分析中，它通常是其他指标的组成部分，比如布林通道	当价格剧烈变化的时候，标准差值就会很高；相反，当价格变化较小的时候，标准差就会偏低。如果标的价格在最高或者最低点，并伴随着较高水平的标准差，那么我们就要提高警惕了
卖出 / 买入比率（Put/Call Ratio）	这是衡量市场广度的又一个工具，是一个适合逆市左侧交易者的指标。卖出 / 买入比率反应了 CBOE 市场已买入的看跌和看涨期权的数量。这一指标假设，看跌期权持有者是看空后市的，而看涨期权的持有者是看多后市的。以后你会发现这一假设并不总是成立，因为在对冲交易中看涨和看跌期权可以用来构成交易组合	较高的卖出 / 买入比率，体现市场的情绪更偏空。作为一个逆市左侧交易者，你可以将较高的卖出 / 买入比率作为一个不错的买入机会。显然，你最好将这一指标与其他技术指标结合起来使用
新高 / 新低（new highs/new lows）	这项指标展示了过去 52 周里达到高点的股票数量和达到低点的股票数量的比例	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能量潮（On balance volume）	OBV 能量潮是成交量的一个测度，但其假设价格上涨时的成交量都是正值，价格下跌时成交量都是负值。理论上，能量潮是一种先行指标，在价格对此做出反应之前告诉交易者市场中最聪明的钱涌向哪一方。如果价格发生了大幅变化但能量潮指标并未有相应的支持，那么就无法构成确认的交易信号	
持仓量（Open Interest）	持仓量（未平仓数量）简单来说就是在特定时间里没有执行，或者没有平仓的期权合约或者期货合约数量。未平仓合约简单来说就是没有被执行、被平仓或者准备到期执行的合约。当买卖双方开始参与一份新的期权或者期货合同时持仓量就会上升（记住在一段交易里通常都有买卖双方），而当交易者退出这份合同交易时，持仓量就会下降	从持仓量本身来说，它是市场流动性，或者更确切地说，是标的证券期权或者期货活跃性的测度。一些交易者认为，持仓量的上升伴随着成交量的放大是对现有趋势延续的一个确认。而相反，如果成交量下降且伴随着持仓量的下降则是一个目前趋势终结并即将反转的信号
波动率指数（VIX）	VIX 是标准普尔 100 指数的波动率指数	通常，在市场价格上涨时，VIX 会降低，但是当价格经历大幅回落时，波动率指数 VIX 就会走高，体现了交易者和投资者的恐慌情绪在上升。逆市交易者将 VIX 作为一个投资情绪的指引。他们推测，当 VIX 处于高位时，许多卖方会离场，因此这是一个买入的良机。因此，有一种说法："当 VIX 较高时，买入时机；当 VIX 较低时，卖出时机"
12- 月高点	股票价格过往 12 个月内达到的最高价	
12- 月低点	股票价格过往 12 个月内达到的最低价	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章学习要点

要成为一个成功的交易员，你必须理解价格形态。你的挑战就是，你需要找到适合你的技术指标。对我来说，我最中意的就是交易突破形态并结合 OVI 指标。

当然，熟悉各种其他的指标参数也让我对市场有了更好的直觉判断，即使我通常只专注于其中的一些形态。

交易期权的前提是你对未来股价走势有了判断，但是对于成功的期权交易来说，这只是其中的一部分。一旦没有运用恰当的期权交易策略，即使你对市场方向判断正确，你仍极有可能会亏损。

要很好地交易期权，那你需要进行一些工作以了解期权交易的运行模式。但是无论你对期权本身有多么熟悉，你都首先需要理解价格走势。

这里你所了解的仅仅是一个开始。许多技术分析者运用不同的指标和价格形态获得了大大小小的成功。虽然你不需要为了做好交易而成为一名能获得诺贝尔奖的数学家，但是大部分成功的技术交易者确实拥有广博的知识体系，而不仅仅依靠价格形态和技术指标。因此，虽然我会很高兴看到你专注于突破形态和 OVI 指标，但是我也希望你能够拓宽你的知识面。

表 4-9 和表 4-10 是我们所讨论过的所有的价格形态和技术指标的总结。对我所中意的价格形态我突出了字体，值得谨记的是价格形态之间是可以转换的。比如，当头肩顶形态的颈线被突破时，一个旗形形态就形成了。

表 4-9

价格形态	突破或者反转
支撑和阻力	皆可
十字星伴随过往 20 日价格极值	反转
双重顶、双重底，三重顶、三重底	反转
头肩形态	反转（向下）
头肩底形态	反转（向上）
长三角形态和三角形态	皆可
牛市旗形形态	突破（向上）
熊市旗形形态	突破（向下）
杯柄形态	突破（向上）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

价格形态	突破或者反转
倒置杯柄形态	突破（向下）
趋势性	皆可
斐波纳契回撤和延伸	皆可
艾略特波浪理论	皆可
江恩理论	皆可
缺口	皆可
成交量	皆可

表 4-10

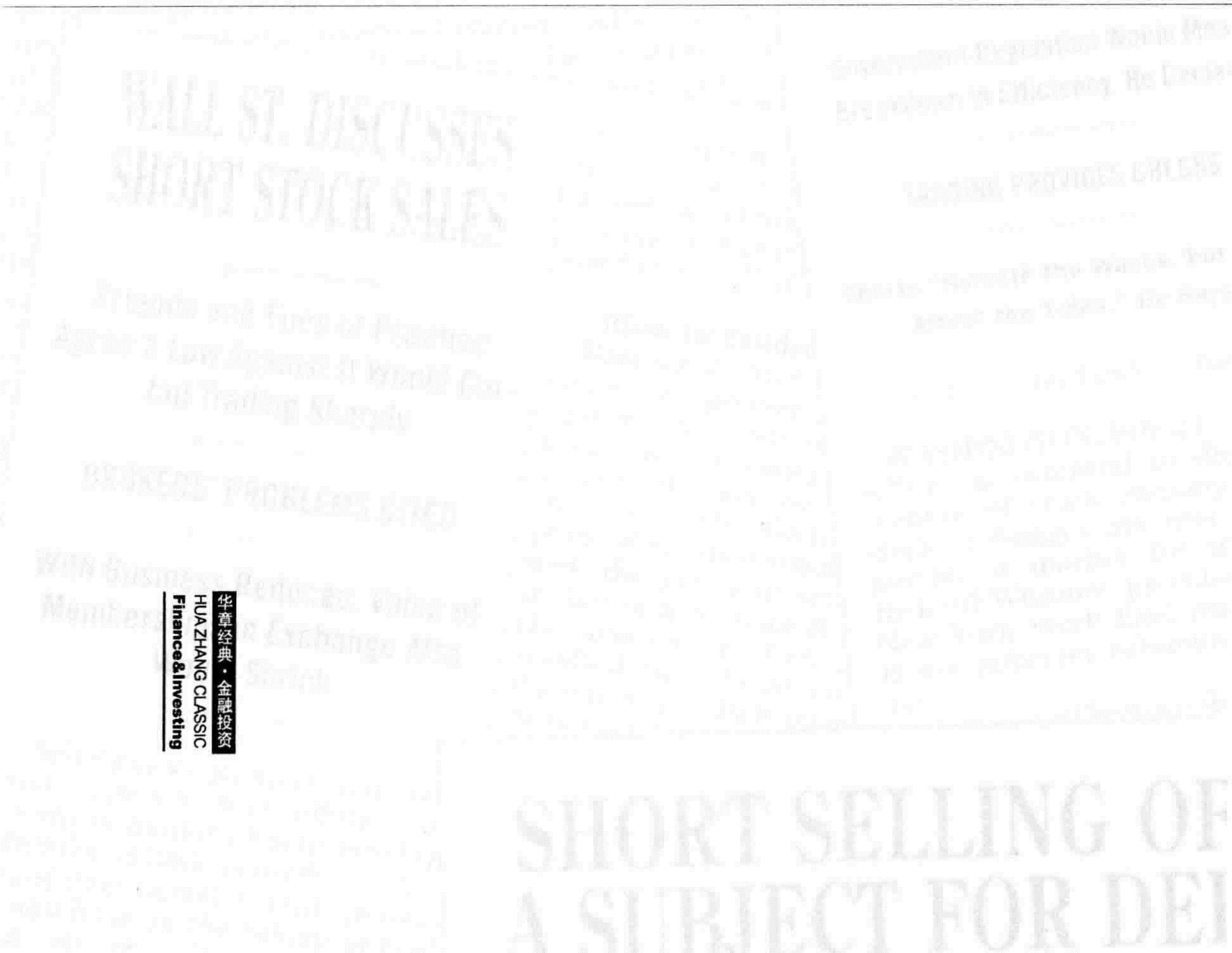
指标	突破或反转
移位的移动平均线和标准移动平均线	皆可
MACD	反转
随机摆动指标	反转
RSI	皆可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章
Chapter 5

两种常用的交易策略及其改良方法



华章经典·金融投资
HUA ZHANG CLASSIC
Finance&Investing

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

➢ 你是否曾经购买过一只股票并打算持有一段时间，但是你希望能够对股价可能出现的下行风险进行一定的保护，以防万一?

➢ 你是否曾经购买过一只股票并打算持有一段时间，但你希望在持有股票的过程中，能够每月获得类似利息一样的现金收入?

➢ 你是否曾经购买过一只股票并打算持有一段时间，你既希望能够在持有股票的过程中，每月获得固定的类似利息的现金收入，也希望能够对股价的下行风险进行相应的保护?

很好，对于以上三个问题的回答是，你可以同时实现这三个愿望！

例 5-1 让我们先来看一下购买一只股票的例子（见图 5-1）。

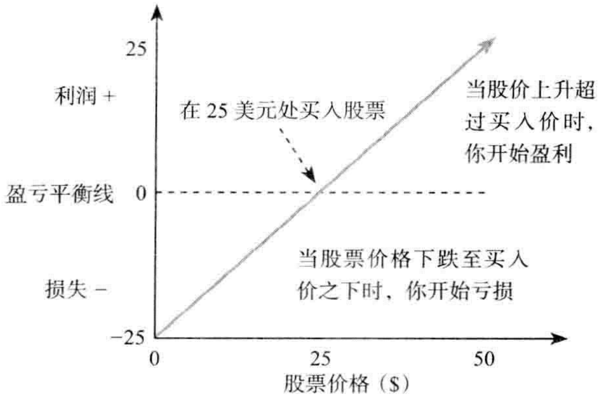


图 5-1 买入一只股票的风险示意图

正如你所看到的，你在这笔交易中承担的风险是你用于购买股票的钱，这个例子中是 25 美元。

5.1 合成看涨期权（保护性看跌期权）

问题：当你买入股票时，你将如何保护你的多头头寸，回避股价下跌的风险?

回答：同时买入一个看跌期权。同时持有股票和看跌期权的组合，我们称为合成看涨期权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：买入的看跌期权的行权价格如何选择？

回答：这取决于你的风险偏好。期权对股票多头头寸的保护从股价回落至看跌期权行权价格时才开始有效。持有的期权虚值（OTM）程度越高——对于看跌期权来说，即行权价格低于股价价格——那就意味着你想承受的风险就越多[⊖]。如果你是极其厌恶风险的，那么你可以选择行权价格是 25 美元的期权。如果你仅仅想让期权给你提供一定程度的支撑，比如说在 20 美元，那么你可以选择行权价格是 20 美元的看跌期权。

再说说美股，在购买一份看跌期权的同时，记住你需要买入 100 股股票。换句话说，你需要为持有一份看跌期权合约购买 100 股股票，以构建合成看涨期权头寸。请记住，每份美式股票期权的标的物是 100 股股票。

让我们来比较一下，买入行权价格为 25 美元的看跌期权和买入行权价格为 20 美元的看跌期权的风险事意图（见图 5-2）。

这里重申一下，我们的交易策略是，买入股票的同时，买入看跌期权用于对冲股票价格下跌的风险。

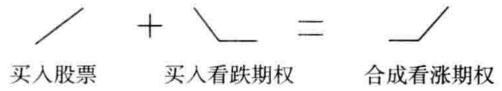


图 5-2　合成看涨期权

5.1.1　合成看涨期权的交易步骤

1. 买入股票。

2. 买入看跌期权，期权行权价格接近于买入的股票价格。

你可以注意到，你所构建的风险示意图和持有看涨期权的风险示意图是一致的（但是为此你却支付了更多的钱）。你在构建这一组合时所做的，实际上就是通过持有看跌期权以弥补你所持有的股票下跌时所可能承受的亏损。

我们说，合成看涨期权的风险示意图与买入一份看涨期权的风险示意图是一致的——因此我们称这一组合为合成看涨期权。合成看涨期权与

⊖ 这里需要提醒的是，对于看跌期权来说，虚值期权的行权价格低于股票的现价；对于看涨期权来说，虚值期权的行权价格高于股票的现价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看涨期权的区别在于，你在构建这一组合时需要支付更多的花费，因为你需要同时支付购买股票和期权的钱。但如果以你的初始投资资金来做参考（即你构建合成看涨期权组合的花费），合成看涨期权比看涨期权的风险小，因为你的最大亏损被限制在股票价格加上看跌期权权利金减去看跌期权行权价格的数值以下。

因此，从可能的损失和交易的净成本的百分比来看，合成看涨期权相对安全。

5.1.2 合成看涨期权和持有看涨期权的风险比较

例 5-2a

在以下的这些例子中，我们采用一个大家较为熟悉的股票以及相关期权的真实价格数据，如表 5-1 所示。可选择的策略如下：

- 直接购买看涨期权——买入 2012 年 11 月到期的，行权价格为 25 美元的看涨期权，支付权利金 5.25 美元。
- 构建合成看涨期权——买入价值为 25 美元的股票，并同时购买以其为标的的、2012 年 11 月到期的、行权价格为 25 美元的看跌期权，看跌期权权利金为 4.5 美元。

表 5-1 （单位：美元）

	合成看涨期权（行权价格 25 美元）	买入看涨期权（行权价格 25 美元）
你支付	股票价格＋看跌期权权利金： 25 ＋ 4.50 ＝ 29.50	看涨期权权利金： 5.25
风险	股票价格＋看跌期权权利金－看跌期权行权价格： 25 ＋ 4.50 － 25 ＝ 4.50 4.50 美元的风险等于你整个交易初始成本的 15%	看涨期权权利金： 5.25 风险等于你整个交易 100% 的初始成本
收益	股票上涨时，收益无上限	股票上涨时，收益无上限
盈亏平衡点：	股票价格＋看跌期权权利金： 25 ＋ 4.50 ＝ 29.50	看涨期权行权价格＋看涨期权权利金： 25 ＋ 5.25 ＝ 30.25

你会选哪一个策略呢？答案与你的风险偏好有关，也与你计划对这一交易支付多少资金有关。这里需要注意的是，合成看涨期权所支付的资金（净支出）并不等于你这笔交易的风险敞口。这使合成看涨期权相对于直接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买看涨期权风险更小。然而也因为这样，合成看涨期权比直接购买看涨期权更为昂贵。

我们再来看一个例子，这个例子中看跌期权的行权价格更低。

例 5-2b

如表 5-2 所示。

- 直接购买看涨期权——买入 2012 年 11 月到期的、行权价格为 20 美元的看涨期权，支付权利金 8 美元。
- 构建合成看涨期权——买入价值为 25 美元的股票，并同时购买以其为标的的、2012 年 11 月到期的、行权价格为 20 美元的看跌期权，看跌期权权利金为 2.38 美元。

表 5-2 （单位：美元）

	合成看涨期权（行权价格 20 美元）	买入看涨期权（行权价格 20 美元）
你支付	股票价格＋看跌期权权利金： 25 ＋ 2.38 ＝ 27.38	看涨期权权利金： 8.00
风险	股票价格＋看跌期权权利金－看跌期权行权价格： 25 ＋ 2.38 － 20 ＝ 7.38 7.38 美元的风险等于你整个交易初始成本的 27%	看涨期权权利金： 8.00 风险等于你整个交易 100% 的初始成本
收益	股票上涨时，收益无上限	股票上涨时，收益无上限
盈亏平衡点：	股票价格＋看跌期权权利金： 25 ＋ 2.38 ＝ 27.38	看涨期权行权价格＋看涨期权权利金： 20 ＋ 8 ＝ 28.00

同样可以看到，合成看涨期权的风险要比直接买入看涨期权低，但是合成看涨期权是一个较为昂贵的交易策略（对比 27.38 美元和 8 美元的初始投资）。

让我们比较以下两个合成看涨期权的策略（B 和 D），如表 5-3 所示。

例 5-2c

表 5-3 很清晰地体现出，你合成看涨期权时所选择的看跌期权的行权价格越高，你所承担的风险就越低。当然，你就需要支付更多的初始资金用于增加你对股票头寸的保护，因此你的盈亏平衡点也会相应提高（见图 5-3）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-3 （单位：美元）

	合成看涨期权 B（行权价格 25 美元）	合成看涨期权 D（行权价格 20 美元）
你支付	股票价格＋看跌期权权利金： 25 + 4.50 = 29.50	股票价格＋看跌期权权利金： 25 + 2.38 = 27.38
风险	股票价格＋看跌期权权利金－看跌期权行权价格： 25 + 4.50 − 25 = 4.50 4.50 美元的风险等于你整个交易初始成本的 15%	股票价格＋看跌期权权利金－看跌期权行权价格： 25 + 2.38 − 20 = 7.38 7.38 美元的风险等于你整个交易初始成本的 27%
收益	股票上涨时，收益无上限	股票上涨时，收益无上限
盈亏平衡点	股票价格＋看跌期权权利金： 25 + 4.50 = 29.50	股票价格＋看跌期权权利金： 25 + 2.38 = 27.38
比较	• 更昂贵 • 相对低的最大风险 • 偏高的盈亏平衡点	• 更便宜 • 相对高的最大风险 • 偏低的盈亏平衡点

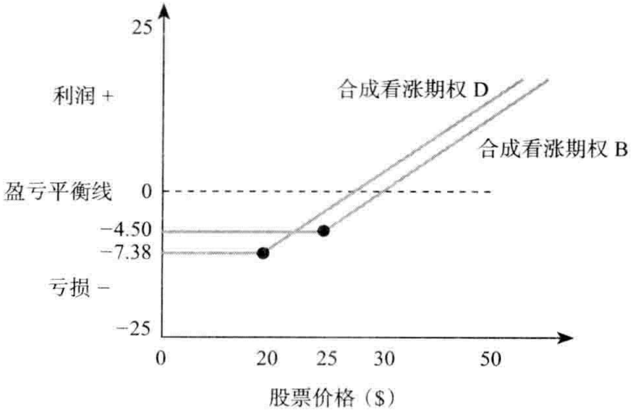


图 5-3 合成看涨期权策略 B 和策略 D 的比较

盈亏平衡点越低，你盈利的机会就越好，但是你也同样承受了更多的下行风险，因为在构建合成看涨期权时，你支付了相对便宜的初始资金。

如果你想知道应该选择哪一种策略，那么我的回答是，这因人而异，这需要投资者关注以下这些因素：

- 你具有怎样的风险偏好？
- 股价具备怎样的运行规律？
- 股价下方最强的支撑在哪里？
- 股价的走势技术图告诉你什么？
- 市场有什么消息？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一连串的问题可以引导你建立交易计划。在本例中，股价在 20 美元处具有强支撑，因此这将对你最终的交易决定有很重要的影响。股票价格今早跳空高开两美元，之后也同样形成强势上升的格局。如果我这时让我选择，我会选择 D 交易策略，因为该策略的盈亏平衡点更低。选择这一策略的最大亏损额虽然较高，但这一风险只有在股价跌破 20 美元时才会发生，鉴于下方该处的强支撑我很乐于在未来的 7 个半月里承担这一交易风险（当然如果股价跌破 24 美元，我也愿意平仓我的股票多头头寸，不过这始终是个悬而未决的问题）。

总而言之，我们看到了，如何在计划中线持有一只股票的同时，购买一份看跌期权保护好股票多头头寸。我们也看到，任何的保护策略都具有这样的特点，你支付的保险费用越高，你所承受的风险敞口越低。

5.2　持保看涨期权（The Covered Call）

问题：当我们买入股票后，在持有股票的过程中，我们希望能够获得一点额外的现金收入，是否有这个可能？

回答：有。卖出一个看涨期权就行。买入股票同时卖出看涨期权的组合我们称为持保看涨期权（见图 5-4）。

问题：在执行这一策略时，我们怎样选择看涨期权的行权价格和到期日呢？

回答：通常来说，你应该卖出距离购买股票的价格 1 ～ 2 个行权价格间距的虚值看涨期权——也就是期权的行权价格高于购买股票的价格——期权合约的到期日应距离现在约 1 个月。

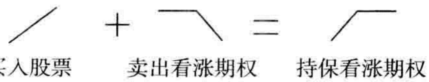


图 5-4　持保看涨期权

关于美国股票，要记住的是，你需要为自己出售的每一份看涨期权购买 100 股标的股票。即每一份美国股票期权合约的标的物是 100 股对应的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.2.1 持保看涨期权的交易步骤

1. 买入股票。

2. 卖出看涨期权，该看涨期权应是虚值期权，其行权价格距离平值期权的行权价格 1 ～ 2 个行权价格间距。

- 我们看到，通过组合我们构建了一个与卖出看跌期权的风险示意图一致的策略。两者的区别在于你已经购买了股票，因此不得不支付一定的现金。在购买股票之后，你可以用卖出短期的看涨期权的收入所得，部分弥补你购买股票时的成本（比如说，每月卖出一份看涨期权）。

记住，当你出售期权合约的时候，你通常都会希望出售的是将要到期的合约，原因主要是以下两点：

- 卖出期权是一种危险的行为，因为交易策略的风险是无限的。当以组合（价差）交易形式进行这类交易的时候，卖出期权的风险就会降低。
- 将要到期的期权合约价格就其每天的时间价值来说要比到期时间较晚的期权合约贵。作为一项任务，我们比较标的相同的、到期时间不同的平值期权合约，一个期权两周后到期，另一个期权要一年后到期。将两个期权权利金分别除以期权距离到期日的天数，你会发现，无一例外，即将到期期权的日均时间价值要高于距离到期时间较长的期权的日均时间价值，尽管就名义上的权利金来说即将到期的期权的权利金更低。

当你买入期权时，你希望给自己足够多的时间以尽可能使行情符合自己的判断。这使你更倾向于购买到期时间较长的期权以利用这一优势。即使从权利金的角度讲，它们更贵，但是从日均时间价值来看，到期时间较长的期权更为划算。何况给自己充分的时间来证明对市场判断的准确性，没有什么错。与此同时，当你卖出期权时，你通常希望给自己尽可能短的时间，以使自己在这段时间内不发生判断错误。这些都是逻辑上显而易见的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既然你已经知道持保看涨期权与卖出裸看跌期权具备相同的风险示意图，让我们来比较一下这两个交易策略。

- 卖出裸看跌期权时，你需要从你的期权经纪人那里获得更为高级的交易账号。你也需要在你的账户里提供保证金以覆盖你作为期权卖出方潜在的违约风险。
- 如果你拥有一份持保看涨期权，在这种交易中，你卖出的看涨期权是被你所买入持有的股票头寸保护着的。这种保护是如何运作的呢？我们一步步地来分析它的过程：

（a）当你卖出看涨期权时，如果股票价格上涨并高于期权行权价格时，那么你就有义务出售标的股票。当然，这只是逻辑上的。从你手中买入看涨期权的人才有权利（而不是义务）决定是否从你手中买入股票（如果该看涨期权属于实值期权，即标的股票价格高于期权行权价格）。

（b）对于持保看涨期权的卖出者来说，你承担了期权购买者执行期权时带来的无限亏损的风险，但是这部分风险你通过持有股票完全地保护了，即当期权买方需要执行购买权时，你可以直接出售已持有的标的股票。“持保”（cover）一词的含义就在于你可以通过这种交易方式规避掉卖出期权者所承担的无限亏损的风险。如果你单一持有卖出看涨期权的头寸，你将完全暴露于期权被执行时所可能承担的无限亏损风险中。

记住你进行的交易（见表 5-4）：

表 5-4

风险示意图	描述	风险	收益	盈亏平衡点
	购买股票	买入价	股票上涨时，收益没有上限	股票购买价格
	卖出看涨期权	标的物上涨时风险无限	局限于卖出看涨期权时所获的权利金	期权的行权价格加上权利金值
	持保看涨期权	股票成本减去卖出看涨期权所获得的权利金	局限于卖出看涨期权的权利金加上看涨期权行权价格减去股票价格所获得的收益	标的股票价格减去卖出看涨期权所获得的权利金

例 5-3 一份持保看涨期权

我们假设 3 月 27 日 BORT 股票的价格是 28.1 美元，此时，以该股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为标的的、行权价格为 30 美元的看涨期权价格为 0.85 美元。

我们打算卖出 8 份看涨期权，但是希望以持保期权的交易方式为这 8 份期权提供保护。试问我们需要买入多少股票用于保护我们卖出的看涨期权头寸？

8 份 ×100 股 / 份＝ 800 股

以下是操作步骤：

1. 在 28.1 美元处买入 800 股 BORT 的股票：　22 480 美元

2. 以 0.85 美元 / 股的价格卖出 8 份以 BORT 为标的的、行权价格为 30 美元 / 股的、到期日在 4 月的看涨期权：　680 美元

3. 初始净投入：　21 800 美元

我们来进一步分析这类交易形式，并看看在不同的走势下会发生什么情况（见表 5-5）：

表 5-5 （单位：美元）

情景 1——股票价格下跌到 0.00 美元			
股票当前价格为 0.00 美元	损失	0.00 − 28.10 =	− 28.10
卖出的看涨期权在到期日变得毫无价值	获利	0.85	0.85
	总损失		27.25
情景 2——股票价格下跌到 25.00 美元			
股票当前价格为 25.00 美元	损失	25.00 − 28.10 =	− 3.10
卖出的看涨期权在到期日变得毫无价值	获利	0.85	0.85
	总损失		2.25
情景 3——股票价格下跌到 27.25 美元			
股票当前价格为 27.25 美元	损失	27.25 − 28.10 =	− 0.85
卖出的看涨期权在到期日变得毫无价值	获利	0.85	0.85
	盈亏平衡点		0.00
情景 4——股票价格保持在 28.10 美元			
股票当前价格为 28.10 美元		28.10 − 28.10 =	0.00
卖出的看涨期权在到期日变得毫无价值	获利	0.85	0.85
	总盈利		0.85
情景 5——股票价格上涨至 30.00 美元			
股票当前价格为 30.00 美元	获利	30.00 − 28.10 =	1.90
卖出看涨期权在到期日变得毫无价值	获利	0.85	0.85
	总盈利		2.75

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

情景 6——股票价格上涨至 30.95 美元			
股票当前价格为 30.95 美元	获利	30.95 − 28.10 =	2.85
卖出的看涨期权	获利	0.85	0.85
卖出的看涨期权被执行	亏损	30.00 − 30.95 =	− 0.95
	总盈利		**2.75**
情景 7——股票价格上涨至 35.00 美元			
股票当前价格为 35.00 美元	损失	35.00 − 28.10 =	6.90
卖出的看涨期权	获利	0.85	0.85
卖出的看涨期权被执行	亏损	30.00 − 35.00 =	− 5.00
	总盈利		**2.75**

我们通过图 5-5 来总结以 BORT 股票为投资标的的持保看涨期权在到期日的收益曲线。

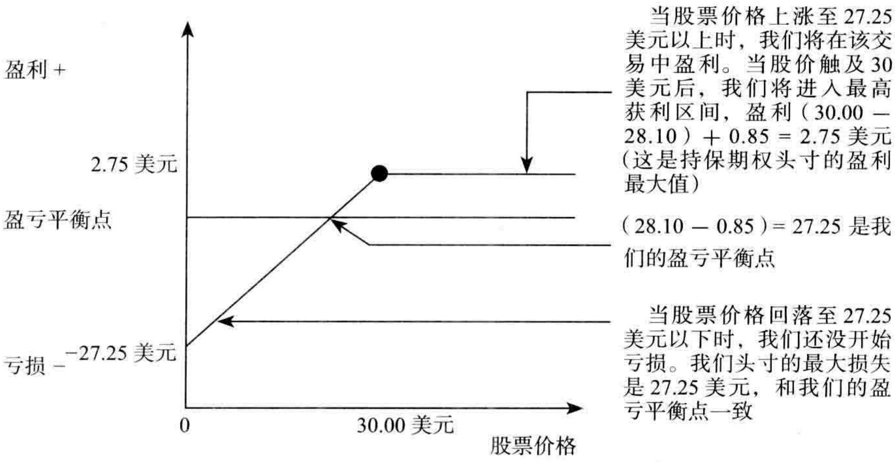


图 5-5　BORT 为投资标的的持保看涨期权

在例 5-3 的交易中有一些重要的事情需要确认：

- 我们所卖出的看涨期权的行权价格需高于我们手中股票的买入价格。
- 这样一旦我们卖出的看涨期权被执行，由于我们已经以更低的价格持有了该股票，那么期权被执行也就没什么损失了。因为我们在股票上已经获得了利润（看涨期权的行权价格要高于我们原先买入的股票价格），并且我们也在卖出看涨期权时获得了权利金。

以 BORT 为投资标的的持保看涨期权在 4 月 30 日的收益曲线总结如表 5-6 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-6 （单位：美元）

最大风险	（股票价格—期权权利金）	28.10 − 0.85 =	27.25
盈亏平衡点	（股票价格—期权权利金）	28.10 − 0.85 =	27.25
最大盈利	（看涨期权行权价格—股票价格）＋期权权利金	30.00 − 28.10 + 0.85 =	2.75
初始收益率			3.02%
最大收益率			9.79%

如果我们以 28.2 美元买入 BORT 的股票，而卖出行权价格为 25 美元的看涨期权，那将会发生什么？换句话说，如果我们卖出实值看涨期权结果会如何？

假设到期日在 4 月，行权价格在 25 美元的看涨期权权利金价格在 3.55 美元，表 5-7 和表 5-8 是交易结果：

表 5-7 （单位：美元）

最大风险	（股票价格—期权权利金）	28.10 − 3.55 =	24.55
盈亏平衡点	（股票价格—期权权利金）	28.10 − 3.55 =	24.55
最大盈利	（看涨期权行权价格—股票价格）＋期权权利金	25.00 − 28.10 + 3.55 =	0.45
初始收益率			12.63%
最大收益率			1.60%

表 5-8 （单位：美元）

持保期权比较			
	行权价格 30（虚值期权）	行权价格 25（实值期权）	
你支付	28.10 − 0.85 = 27.25	28.10 − 3.55 =	24.55
最大风险	28.10 − 0.85 = 27.25	28.10 − 3.55 =	24.55
	行权价格 30（虚值期权）	行权价格 25（实值期权）	
盈亏平衡点	28.10 − 0.85 = 27.25	28.10 − 3.55 =	24.55
最大收益	30.00 − 28.10 + 0.85 = 2.75	25.00 − 28.10 + 3.55 =	0.45
初始收益率	3.02%		12.63%
最大收益率	9.79%		1.60%

交易一份持保实值看涨期权最大的优点在于：可以为我们的交易头寸的盈亏平衡提供很好的缓冲。比如这里用持保实值看涨期权，给予了我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该笔交易2.8美元的盈亏平衡缓冲。较高的初始收益率也让该笔交易看起来更安全，不是吗？相对于持保虚值看涨期权3.02%的初始收益率，持保实值看涨期权则具有12.63%的极好的初始收益率。然而，进一步分析交易头寸的最大收益率我们可以看到，尽管持保实值看涨期权交易的初始收益率较高，但是该笔交易的最大收益仅有1.6%。那是因为你被迫在25美元处卖出你的股票头寸，而你买入股票的成本却是28.10美元。这使你的交易马上产生了3.10美元的损失。你以3.55美元的价格卖出实值看涨期权，该笔交易仅有0.45美元的最大收益。

将上述数据与持保虚值看涨期权的数据比较，我们可以看到，持保虚值看涨期权给了交易者头寸更多的上涨空间，使得该交易具有9.79%的最大收益率。即使3.02%的最初收益率也同样具有吸引力。你是否意识到，如果你每月能获得3.19%的投资收益率，折成年度复合收益率将高达42%？

如果我们选择行权价格为35美元的虚值看涨期权，我们可以看到该看涨期权权利金的投标价格（on the bid）为0.1美元（记住，我们是以投标价卖出期权的），这样该交易就不值得了，因此3月开始交易的，以BORT为标的的持保看涨期权的最优行权价格为30美元。

记住，参与持保看涨期权交易的主要理由是你看多后市。同时，你对该交易的收益具有上限并不需要介意，因为这种交易方式是短期的，通常交易时间仅1个月。

5.2.2 持保看涨期权和卖出裸期权头寸的风险比较

例5-4 用真实价格

如图5-6和表5-9所示。

E 持保看涨期权——以25美元的价格买入股票，同时以0.75美元的价格卖出2012年5月到期的、行权价格为30美元的看涨期权。

F 卖出裸期权头寸——卖出2012年5月到期的、行权价格为20美元的看跌期权，权利金为0.75美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-9 （单位：美元）

	持保看涨期权 (E)（行权价格 30 美元）	卖出裸期权头寸 (F)（行权价格 20 美元）
成本和收入	股票价格－看涨期权权利金： 25.00 － 0.75 ＝ 24.25（你支付）	看跌期权权利金收入： 0.75（你获得）
风险	股票价格－看涨期权权利金收入： 25.00 － 0.75 ＝ 24.25 总体交易成本 24.25 美元是你交易头寸的全部风险敞口	看跌期权行权价格减去看跌期权权利金收益： 20.00 － 0.75 ＝ 19.25 19.25 美元的风险敞口高于你卖出期权权利金收入的 25 倍
最大收益	上限为看涨期权权利金收入，加上看涨期权的行权价格减去支付的股票价值： 0.75 ＋ 30.00 － 25.00 ＝ 5.75 只有当股票价格在到期日上涨至 30 美元或者更高时，你才能获得最大收益。最大收益与最大风险敞口的收益风险比为 23.7%，但这需要股票价格在到期日达到 30 美元或者以上时才会发生	上限为看跌期权的权利金： 0.75 假设股票价格在 20 美元以上，你便获得了 0.75 美元的最大回报。在这笔交易中，你无需支付任何费用，但是你仍需要在你的账户中提供交易保证金以保证交易中的现金流动性。这笔交易的收益风险比仅为 3.9%，但是只有在股票价格大幅下挫至 19.25 美元以下时，你的交易才会出现亏损
盈亏平衡点	股票价格－看涨期权权利金收入： 25.00 － 0.75 ＝ 24.25	看跌期权行权价格－看跌期权权利金收入： 20.00 － 0.75 ＝ 19.25
评价	正如你所看到的，如果我们直接地比较两种交易策略，会发生一定的误导。虽然这两个策略拥有相同的风险示意图，但是对于交易者来说，其实这两种策略的风险偏好是完全不同的	两个策略共同的风险点在于股票的大幅下挫。因此，你绝对不能在一项与该股票有关的、重要的消息（比如，利润表公布前夕）公布前参与这类策略交易。并且，这类策略仅用于市场行情上升时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

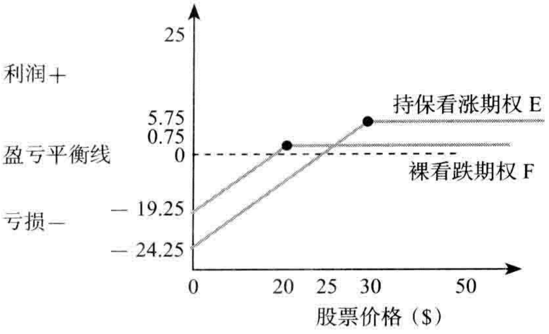


图 5-6 持保看涨期权与出售裸看跌期权比较

我们现在需要比较不同的持保看涨期权，用于分析如何建立最优的交易策略。期权交易的特点在于，你可以在期权的行权价格和到期日上进行尽可能多的选择。

我们来比较一下持保看涨期权交易策略 E 和另两个策略 G 和 H，如表 5-10 所示。因为在持保期权交易中，对期权到期日的调整空间并不大，我们通常不会进行超过 1 个月的头寸交易，除非有仅仅一周或者其他短期的交易选择存在。

E. 持保看涨期权——以 25 美元的价格买入股票，同时以 0.75 美元卖出 2012 年 5 月到期的、行权价格 30 美元的看涨期权。

G. 持保看涨期权——以 25 美元的价格买入股票，同时以 1.3 美元卖出 2012 年 5 月到期的、行权价格 27.5 美元的看涨期权。

H. 持保看涨期权——以 25 美元的价格买入股票，同时以 2.4 美元卖出 2012 年 5 月到期的、行权价格 25 美元的看涨期权。

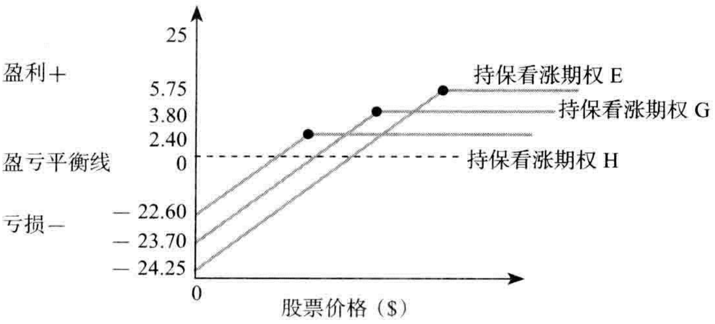


图 5-7 持保看涨期权 E, G, 和 H 的收益曲线（非按比例绘制）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-10

（单位：美元）

	持保看涨期权（E）	持保看涨期权（G）	持保看涨期权（H）
成本与收入	股票价格－看涨期权权利金： 25.00 − 0.75 = 24.25 （你所支付的）	股票价格－看涨期权权利金： 25.00 − 1.30 = 23.70 （你所支付的）	股票价格－看涨期权权利金： 25.00 − 2.40 = 22.60 （你所支付的）
风险	股票价格－看涨期权权利金收入： 25.00 − 0.75 = 24.25 总体交易成本 24.25 美元是你交易头寸的全部风险敞口	股票价格－看涨期权权利金收入： 25.00 − 1.30 = 23.70 总体交易成本 23.70 美元是你交易头寸的全部风险敞口	股票价格－看涨期权权利金收入： 25.00 − 2.40 = 22.60 总体交易成本 22.60 美元是你交易头寸的全部风险敞口
最大回报	上限为看涨期权权利金收入，加上看涨期权的行权价格减去支付的股票价值： 0.75 + 30.00 − 25.00 = 5.75 只有当股票价格在到期日上涨至 30 美元或者更高时，你才能获得最大收益 最大收益与最大风险敞口的收益风险比为 23.7%，但这需要股票价格在到期日达到 30 美元或者以上时才会发生	上限为看涨期权权利金收入，加上看涨期权的行权价格减去支付的股票价值： 1.30 + 27.50 − 25 = 3.80 只有当股票价格在到期日上涨至 27.50 美元或者更高时，你才能获得最大收益。最大收益与最大风险敞口的收益风险比为 16%，但这需要股票价格在到期日达到 27.50 美元或者以上时才会发生	上限为看涨期权权利金收入，加上看涨期权的行权价格减去支付的股票价值： 2.40 + 25.00 − 25.00 = 2.40 只有当股票价格在到期日维持在 25 美元或者更高时，你才能获得最大收益。最大收益与最大风险敞口的收益风险比为 10.6%，但这需要股票价格在到期日维持在 25 美元或者以上时才会发生
期中回报	如果股票价格维持在目前 25 美元的价格水平，那这些策略各自的收益率是多少？因为我们假设股票价格无论如何都不变，那么收益风险比的计算就等于简单的看涨期权权利金收益除以交易头寸的最大风险敞口		
	（0.75/24.25）= 3.1%	（1.30/23.70）= 5.5%	（2.40/22.60）= 10.6%
盈亏平衡点	股票价格－看涨期权权利金收入： 25.00 − 0.75 = 24.25	股票价格－看涨期权权利金收入： 25.00 − 1.30 = 23.70	股票价格－看涨期权权利金收入： 25.00 − 2.40 = 22.60
评价	我们应该选择哪个交易策略？当然，本质上讲这并没有什么对或者错，但是考虑下你为何要选择持保看涨期权交易策略？这是因为你相信中期来看股票价格会稳步上涨 考虑到这一点，H 策略就不适用了，因为在该策略中，后市股票的上涨并不能带来交易收益的提升。那么你就只能在 E 和 G 中选择。如果你预期在期权到期日前股票价格会有大幅度的上涨，那么 E 策略就是较优的选择，因为该策略的最大收益更高。如果你相对保守，那么 G 策略是个较好的选择，因为你所承受的风险敞口和头寸的盈亏平衡点都相对较低（正如你的最大收益也相对较低一样）		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.2.3 如何改进持保看涨期权交易策略

持保看涨期权的劣势在于，当股票价格下跌时交易头寸会有风险。我一般不希望交易头寸的风险示意图会出现对角线式向下运行的情况，虽然持保看涨期权交易中下行对角线部分仅仅代表了交易头寸中股票价格的风险示意图，而不是带有杠杆的期权头寸。通常情况下，只有在股票价格处于上升趋势时，我们才会进行持保看涨期权交易。然而，处于上升趋势的股票通常具有比较低的波动率和偏低的看涨期权权利金，这使卖出它们并不是一项吸引人的盈利策略。这就吸引了许多交易者选择具有更高波动率和更大风险的股票，因为以这些股票为标的的看涨期权权利金较高。如果你是这一类交易者，但又不能抵御这种附加的头寸风险，那你需要考虑为交易头寸在股票价格下跌时提供更为严谨的保护。

那么在股票价格出现灾难性下行风险的时候，你如何能够保护交易头寸？回答是，你可以买入一个保护性的看跌期权。这是一个更高级的交易策略，已经超过了本书讨论的范围，这种策略被称为双限期权（Collar）。进行双限期权交易有许多种方式，但这里我们仅将加入的保护性看跌期权视为持保看涨期权的一个额外的保护头寸。

如果你热衷于进行持保看涨期权交易，但是又想对股票价格下跌的风险提供一定的保护，那么你就可以看看下面这种方式：

第一步：理解你的交易目的和交易过程，并且明确自己计划持有股票的时间（比如说，6个月）。

第二步：买入股票。

第三步：以月时间周期卖出看涨期权。

第四步：购买保护性看跌期权进行保护，该期权距离到期日的时间为你计划持有股票时间的一半。

在该类交易中，你所做的事情类似融资。你打算要买入一项资产，通过每个月出售以该资产为标的的看涨期权你为这项买入计划提供融资，同时你会为这笔交易提供保护（通过买入保护性看跌期权）。我建议，我们为交易提供的保护时间应为计划标的投资时间的一半，因为购买的看跌期权会提高整个交易的盈亏平衡点，如果购买到期时间过长的看跌期权就显得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多余了。当看跌期权临近到期日时（比如说3个月），你需要判断你持有的股票是否在向你预期的方向运行，如果价格走势弱于你之前的预期，你也许会重新考虑和分析该股票。

你会如何选择买入的看跌期权的行权价格？这取决于你想对交易头寸提供何种程度的保护。对我来说，这一看跌期权是用来补偿灾难性事件发生时带来的风险的，因此我选择的行权价格大约在事先已确定的支撑区间内。通常来说，这一支撑区间应该低于目前的股票价格。你必须计划好自己的交易，并明确在你交易计划时间内价格的支撑区间和阻力区间。每一次交易都是一次商业行为，因此你必须计划好每一笔交易，做好相似的尽职调查。好的交易和投资都是建立在对你交易方向有利的概率累积基础上的。超前的计划能够让你选择正确的交易方向。

5.2.4 警告

买入保护性看跌期权是为了保护你的交易头寸在看跌期权到期前不受股价大幅下行的影响。然而，3个月到期的保护性看跌期权很可能比你卖出的1个月到期的看涨期权昂贵。这就意味着这需要持续进行（即你需要每月卖出看涨期权，至少在你购买的看跌期权的到期日前要这么操作，以为购买的看跌期权提供融资成本）的交易策略。这就是你为什么需要在进行该类交易之前，首先要了解交易过程的原因。[⊖]

5.3 双限期权（The Collar）

双限期权是一种风险极低的交易策略，在某种情况下，交易者确实可以享用无风险收益。[⊖]听起来的确有些不可思议，但这的确是可能的——

⊖ 另一种做法是进行传统的双限期权交易。传统的双限期权交易是一个长期的交易，特别适用于到期时间超过1年的期权。它的交易过程包括购买股票或者购买期货合约，卖出一个长期的虚值看涨期权，同时买入一个相同到期日的、长期的平值看跌期权（即看跌期权的行权价格非常接近于股票价格）。在这种情况下，交易者便可以构建出一个从技术上来说无风险的交易策略，当然这也限制了头寸收益的上升幅度。

⊖ 通常情况下，只有在交易即将到期时，才会有赚取无风险头寸的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我建议你进行两笔单独交易，一笔是买入股票，另一笔是交易看涨和看跌期权。场内交易者并不喜欢你以这种方式成功地进行交易，即使这种交易方式并不具备投机性，潜在的收益是固定的。

这种方式的交易策略通常都是长期的交易策略，期权到期日一般都超过 1 年，比如，长期普通股预期证券（LEAPs：Long-term Equity Anticipation Securities）。LEAPs 基本上都是长期期权。㊀

以下是这类策略的运作过程（见表 5-11 和图 5-8）：

表　5-11

1. 买入股票	买入资产
2. 买入行权价格接近股票价格的 LEAP 看跌期权	给购入的资产提供价值保护
3. 出售行权价格高于股票价格的 LEAP 看涨期权	为交易提供融资

图　5-8

5.3.1　成功构建双限期权交易的艺术

1. 风险

对于一次“无风险”交易来说㊁，你需要确保买入看跌期权所花费的成本减去卖出看涨期权所获得的收益，加上购买股票的成本，减去看跌期权的行权价格所得值为 0 或者负值。即你的交易组合的头寸风险上限为：

（买入看跌期权所支付的成本－卖出看涨期权所获得的收入）＋（买入股票的价格－看跌期权的行权价格）

如果这个表达式的计算结果为 0 或者为负，那么你就获得了一个无风险的交易机会。

㊀ LEAPs 是一种以股票或者上市公司发行的美国存托凭证（ADRs）为标的的柜台交易期权。股票 LEAPs 一般是在发行之后的两三年才到期的，并且可以在 5 月、6 月或 7 月份到期之后，展期为标准的期权，当然这取决于那些与 LEAP 相关的标准期权的到期日是否在 1 月、2 月或者 3 月的到期日周期内。

㊁ 这里并没有考虑资金的机会成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 收益

双限期权交易的最大收益受限于看涨期权的行权价格减去看跌期权的行权价格，再减去交易的风险暴露（即上式所述）。

[看涨期权行权价格]－[看跌期权行权价格]－交易风险暴露

3. 盈亏平衡

股票价格－[看涨期权权利金收入－看跌期权权利金收入]

可能的收益以及何时进行双限期权交易：

如果你在寻找零风险或者低风险的交易机会，那就不要期待获得巨大的收益回报。对风险和收益，交易者永远需要做出一个选择，对于双限期权交易同样如此。就我的经验来看，在市场中你必定能发现一个波动率较高的股票，以"无风险"双限期权交易的模式持有该股票 18 个月，并从整个交易组合中获得高于 20% 的最大收益。如果你想使交易具有确保的最低收益，那么你的最大收益也会减少。显然，你能承担的风险越高，你能获得的收益就越大。

寻找恰当的股票用来构建双限期权交易的标准有：

- 高波动性；
- LEAPs 的到期时间在 1 年以上；
- 股票价格在强支撑位上方。

当你无法承受交易中所可能带来的损失，但你仍想给自己在市场中获得收益的机会，那么双限期权交易就特别有用了。要寻找一个到期时间短于 1 年的无风险双限期权，距离到期时间约 18 个月是一个较好的选择，这给你一个找到合适标的股票的机会。在该交易中，你必须接受这是一笔交易，在交易到期前很长的一段时间，你不能将交易组合分拆。因为交易组合中期权的时间价值在起作用，你在双限期权交易中将会得到的"无风险"收益只有在接近期权到期日时才会兑现。即使股票价格超过了看涨期权的行权价格，你也不能在期权到期日 1 个月之前提前执行期权合约。

例 5-5a

我们构建一个以知名的股票作为标的的双限期权交易：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该股票当前价格为 19.61 美元，我们选择 2014 年 1 月作为组合中期权的到期时间。

我们将进行如下的交易步骤，如表 5-12 和图 5-9、表 5-13 所示：

表 5-12

1. 按照市场卖价 19.61 美元买入股票	买入股票
2. 以 7.10 美元的价格买入行权价格为 20 美元的、2014 年 1 月到期的看跌期权	给买入的股票头寸提供保护
3. 以 6.4 美元的价格出售 2014 年 1 月到期的、行权价格为 25 美元的看涨期权	为交易提供融资

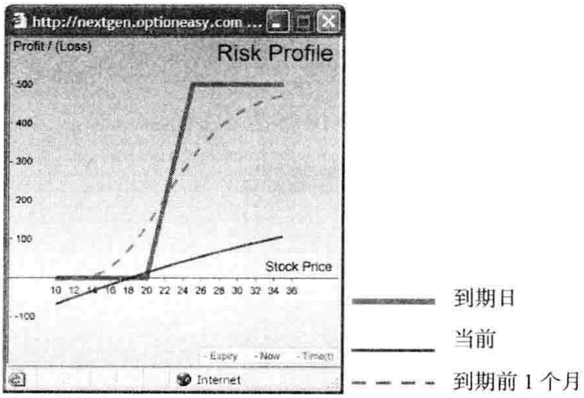


图 5-9 “低风险”双限期权交易举例

表 5-13

净成本	20.31	我们可以注意到，最大风险、最大收益、和盈亏平衡的数值都是以期权到期的情况计算的
最大风险	0.31	
最大收益	4.69	
盈亏平衡	20.31	
最大收益风险比	1 512.9%	
最大收益净成本比	23.1%	
最小收益风险比	N/A①	
最小收益净成本比		

① 这里的最小收益是负值。

正如你所看到的，我们的收益风险比是巨大的（1 512.9%），虽然我们的收益净成本比（我们参与这次交易所花费的成本）仅有 23.1%。年化后，这笔交易的年化收益率为 12.62%，而股票价格只需要小幅上涨超过 5 个点，即可以在交易中兑现这样的年化收益率，可以说在该交易中我们承担了极小的风险（仅仅是净成本的 1.5%）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例 5-5b

注意，我们是按照市场的价格来进行交易的（即按照卖价买入，按照买价卖出）。即便如此，我们的交易风险也非常低，仅有 0.31 美元。使用限价交易指令，我们可以消除这 0.31 美元的风险。通过合并期权交易产生的净成本 0.39 美元，用来代替当前的看涨期权买价（6.40 美元）和看跌期权卖价（7.10 美元）差异所形成的 0.7 美元的净支出。

通过这种方式，这笔交易变得没有风险，虽然我们仍需要在这段时间内持有股票。而且我们“现阶段”的风险收益是一个负值，但是我们可以看到时间会将我们的到期风险曲线向上推移。中间的风险收益曲线表示的是距离到期还有 1 个月的情况。注意，中间的风险收益曲线是如何趋近于到期日的风险收益曲线的（见图 5-10 和表 5-14）。

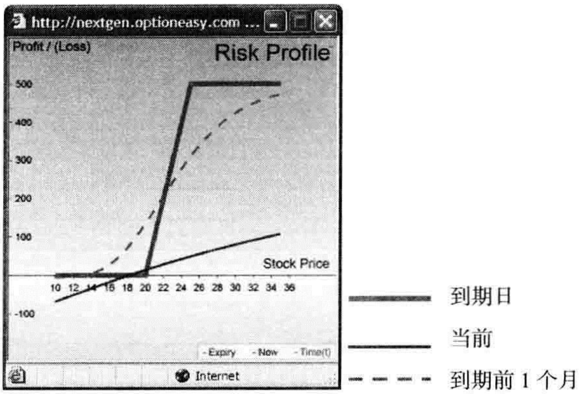


图 5-10 “零风险”双限期权交易收益曲线

表 5-14 （单位：美元）

“零风险”双限期权交易举例 5-4b			
净成本	20.00	最大收益风险比	N/A
最大风险	0.00[①]	最大收益净成本比	22.6%
最大收益	5.00	最小收益风险比	N/A
盈亏平衡点	N/A	最小收益净成本比	N/A

① 这里我们忽略交易佣金。

例 5-5c

最终，我们来看一下，如果我们能够基于所能获得的“最后价格”设置限制委托指令，将会发生什么，如表 5-15 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-15 （单位：美元）

1. 以 19.61 美元的价格买入股票	买入股票
2. 以 7.00 美元的价格买入 2014 年 1 月到期的、行权价格为 20 美元的看跌期权。	对股票头寸进行保护
3. 以 6.80 美元的价格卖出 2014 年 1 月到期的、行权价格为 25 美元的看涨期权	为该交易提供融资

换句话说，我们将使用限制委托指令以 19.61 美元的价格购买股票，同时结合买入看跌期权和卖出看涨期权构建交易组合，使交易的净成本限制在 0.20 美元。

"保收益"双限期权交易风险示意图见图 5-11。

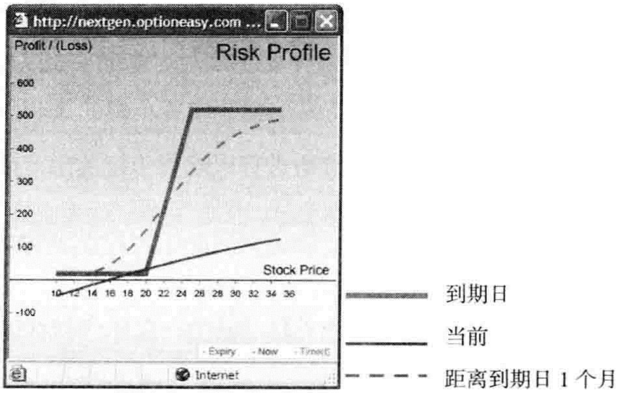


图 5-11 "保收益"双限期权交易风险示意图

注意：到期日时的风险收益曲线是完全高于盈亏平衡线的，这说明这笔交易不仅仅是"零风险"的，而且如果我们执行该交易，将获得一份确保的、小额的正收益，如表 5-16 所示。

表 5-16

"保收益"双限期权交易举例 5-5c		
净成本	19.81	我们可以注意到，最大风险、最大收益和盈亏平衡的数值都是以期权到期的情况计算的
最大风险 (该交易中不存在)	(0.19)①	
最大收益	5.19	
盈亏平衡点	N/A	
最大收益风险比	N/A	
最大收益净成本比	23.70%	
最小收益风险比	N/A	
最小收益净成本比	1.00%	

① 括号表示该交易不存在风险（或者说是负风险），并且在到期日参与交易保证的收益为 0.19 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当距离期权到期日还有 1 个月的时候，我们所卖出的看涨期权被执行的可能性很小。

5.3.2 期货

和期货相比，双限期权交易、合成看涨期权和持保看涨期权的两个最大的不同点在于：

（a）期货期权是欧式期权——即它们只能在到期日执行，未到期时无法行权。

（b）当你持有某期货合约多头时，你并没有从你账户中取钱消费。这意味着，你可以以非常低的成本甚至零成本进行以期货合约为标的的双限期权交易，甚至在特定情况下，在交易初就能实现小幅的盈利。

综上，如果你能够找到合适的价格进行以期货为标的的双限期权交易，那么该交易将是一种非常有效的交易策略。

5.4 本章学习要点

本章中，你学习了合成看涨期权和持保看涨期权。让我们来对比一下这两种策略，如表 5-17 所示：

我们同时了解了如何改进持保看涨期权并降低风险，当然也接受了这种改进会降低我们的最大收益。双限期权交易是一种高级的交易策略，要求交易者具备丰富的交易经验才能恰当地进行交易。这就是为什么我们要将期权交易和买入股票交易区别开来的原因。例 5-5（a、b、c 三部分）是用来展示使用期权来保护我们的交易头寸并保证获得最小预期收益的便利性。

由于在第 6 章才会讲述期权交易中重要的避险参数，所以我们目前还没有讨论本章策略在标的价格变化时，交易头寸变化的灵敏度。请先阅读第 6 章，然后再回过头来学习表 5-18。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-17

	合成看涨期权	持保看涨期权
策略	／ ＋ ＼＿ ＝ ＿／ 买入股票 买入看跌期权 合成看涨期权 买入股票 + 买入看跌期权 = 合成看涨期权	／ ＋ ￣＼ ＝ ／￣ 买入股票 卖出看涨期权 持保看涨期权 买入股票 + 卖出看涨期权 = 持保看涨期权
后市展望	牛市，虽然你仍购买看跌期权为持有的股票提供保护	温和牛市，你希望你的股票稳步上行
基本原理	为了中长期地持有股票，又能在价格下跌时为股票头寸提供保护	中长期地持有股票，为了能在每月卖出以该股票为标的的看涨期权并获得权利金收益。类似收取持有股票时所应获得的红利，通过这种方式你也能降低你持有的股票的成本
	如果股票价格上涨幅度高于看跌期权的买入成本，你便在交易中获利	如果股票价格上涨，你卖出的看涨期权将有可能被执行，这样你能获取一些收益。如果股票价格下跌，那么你卖出的看涨期权将变得毫无价值，你将获得权利金收益，这等同于你以更低的价格购买了股票（因为你用卖出期权获得的权利金补偿了你购买股票的成本支出）
	如果股票价格下跌，那么你的头寸将会发生亏损，但由于你购买了看跌期权作为保护，那么你的亏损幅度将以看跌期权的行权价格为界	
净头寸	这是一个净支出的交易	由于你购买了股票而仅仅从卖出的看涨期权获得了小额的权利金收益，因此该交易也是一个净支出的交易。你可以采用保证金购买股票的方式来增加你的收益率。如果你以股票价格 50% 的保证金购买股票，那么你的收益率就翻了一倍
	股票价格下跌时，你的风险是有限的	你所承担的风险等于你购买股票的成本支出减去你卖出看涨期权所获得的权利金
时间效应	时间的推移对你所购买的看跌期权的价值是不利的	在这类交易中，时间的推移是有利于交易者的，因为它会降低你所卖出的看涨期权的价值。假设在期权到期日，股票价格低于看涨期权行权价格，你将简单地获得卖出期权时整个的权利金收入，这将降低你最初购买股票的成本。如果股票价格到达看涨期权的行权价格，那么你可以以更高的价格（即行权价格）卖出持有的股票，或者持有该交易组合直到期权到期日，这样你同样可以以更高的价格出售股票
最佳交易时间区间	买入的看跌期权的到期时间至少应有你计划持有股票时间的一半	每月滚动卖出距离到期日一个月的看涨期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-18

避险参数	合成看涨期权	持保看涨期权
Delta	合成看涨期权的 Delta 曲线和看涨期权的 Delta 曲线是相似的。股票的 Delta 曲线要比看跌期权的 Delta 曲线强势，整个交易组合的收益曲线与简单的看涨期权一致。因此，合成看涨期权的 Delta 将会随着股票价格的上升而上升，说明了股票价格的提高将会提升合成看涨期权的价值	Delta（头寸价值变化速度）是正数，并且随着标的资产价格的上涨至高于行权价格而下行趋于 0。股票价格越低，Delta 就越高（记住一份期权合约 Delta 的最大值是 +1，最小值是 −1）。这就是说，随着股票价格的上升，持保看涨期权的价格也随之上行。当股票价格上升至高于行权价格的时候，Delta 就会下跌，当股票价格超过行权价格与出售看涨期权所获得的权利金之和的时候，Delta 就会快速地趋向于 0。这反映了持保看涨期权达到最大收益水平，无论之后股票上涨到多少，持保看涨期权价值将不再变化
Gamma	由于你是期权的净买方，因此 Gamma（头寸价值变化的加速度）通常是正数，特别是在合成看涨期权是平值期权的时候，Gamma 会达到峰值	由于该交易中，交易者是看涨期权的净售方，因此 Gamma 通常是负值，特别是在卖出的看涨期权为平值期权的时候，Gamma 达到峰值
Theta	由于 Theta 和股票头寸（你可以永久性地持有股票，因此没有时间价值衰减的概念）并没有相关性，Theta 值仅仅反映了购买看跌期权的部分。因此，正如你所预期的，Theta 是负值，在股票价格等于行权价格的时候达到谷值，说明了到期时间的衰减对合成看涨期权的价值是不利的，特别是当股票价格等于行权价格的时候	Theta 是正值，说明了到期时间的衰减对交易头寸有利。Theta 是正值，因为我们已经获得了卖出看涨期权的收入，并在股票价格约等于行权价格的时候达到峰值。当期权合约快到期的时候，Theta 对交易头寸的正向作用就越明显
Vega	波动率对合成看涨期权是有正面影响的。Vega 在股票价格等于行权价格时到达峰值，说明了股票在行权价格附近较小的波动率变化也会显著地影响合成看涨期权头寸的价值	Vega 是负值，说明了波动率对于持保看涨期权是有负面影响的。Vega 在股票价格等于看涨期权行权价格的时候达到了波谷，说明了波动率的增加将会导致持保看涨期权头寸快速下跌
Rho	利率走高，对合作看涨期权是不利的。Rho 是负值，并且随着股票价格的下跌而进一步下降	Rho 是负值，说明了利率走高将会给持保看涨期权带来不利的影响。Rho 将会随着股票价格的上升而下降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 章

Chapter 6

避险参数简介

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避险参数简单体现了期权风险特征的敏感性。这些名称来源于真实的希腊字母。为了理解为什么期权对多种因素具有敏感性，我们需要重新回顾期权的定义。

- 权利，而不是义务
- 购买或者出售一种资产
- 按照既定的价格
- 在预先确定的日期之前

回忆一下影响期权权利金的七个因素：

（1）期权的类型（看涨期权或者看跌期权）

（2）合约标的资产的价格

（3）期权的行权价格

（4）期权的到期日期

（5）合约标的资产的波动率

（6）无风险利率

（7）应付股利和拆股

如果这些因素影响一份期权合约的定价，那么理所当然地，期权权利金应该对这些因素敏感。我们会通过深入研究以下敏感性来对这些因素进一步提炼，如表6-1所示：

表 6-1

影响权利金的因素	期权敏感性表现
合约标的资产的价格	合约标的资产价格变动的速度
到期日期	时间衰减
合约标的资产的波动率	波动率
无风险利率	利率

每一种敏感性都有一个对应的“希腊字母”，如表6-2所示：

表 6-2

期权敏感性表现	避险参数
合约标的资产价格变动的速度	Delta Gamma①
时间衰减	Theta
波动率	Vega
利率	Rho

① Gamma 衡量的是期权对 Delta 的敏感性，我们将在后面进行讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.1 避险参数

如表 6-3 所示。

表 6-3

避险参数		对应敏感性
Delta	Δ	与合约标的资产价格变动相对应的期权价格变动（即速度）
Gamma	Γ	与合约标的资产价格变动相对应的期权 Delta 变动（即加速度）
Theta	θ	与距离到期日期的剩余时间变动相对应的期权价格变动（即时间衰减）
Vega	K	与合约标的资产价格波动率变动相对应的期权价格变动（Vega 不是一个希腊字母，但是通常都包含在“希腊字母”之中)(即历史波动率）
Rho	ρ	与无风险利率变动相对应的期权价格变动（即利率）

避险参数的定义和解释的简单汇总如下，如表 6-4 所示：

6.2 Delta（Δ）

6.2.1 基本知识

- 期权的 Delta 是期权价格变动比例与合约标的资产价格变动比例相比较的结果。换句话说，Delta 衡量的是相对于合约标的资产价格变动的期权价格变动的速度。

$$\text{Delta} = \frac{\text{期权价格变动比例}}{\text{合约标的资产价格变动比例}}$$

- Delta 是期权到期时成为实值期权的概率。一般来说，平值看涨期权的 Delta 为 0.5。所以股价每变动 1 美元，看涨期权合约将会变化大约 0.5 美元（也就是相当于合约标的股票价格变动幅度的一半）。随着股票价格偏离期权合约的平值位置，这份期权合约的 Delta 自然而然地也将会随之变动，偏离 0.5。
- 因为美国股票期权合约代表的是 100 股股票，平值看涨期权的 Delta 就是 50，而不是 0.5。每一股股票的 Delta 等于 1——因为一份期权合约代表了 100 股股票（$100 \times 0.2 = 50$）。
- Delta 等于 ±50，这意味着在到期时期权有 50% 的机会成为实值期权。这种表述方式是有意义的，因为平值期权在期权合约到期时有 50% 的机会成为实值期权或者虚值期权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6-4

避险参数	定义	解释
Delta	衡量的是期权价格变动相对于合约标的资产价格变动的敏感性（即速度）。Delta 为正数，表示的是期权价格将会随着股票价格的上升而更有价值；Delta 为负数，表示的是期权价格将会随着股票价格的下降而增加	Delta 比率也被称为对冲比率 我们可以将 Delta 看成是期权在到期时成为实值期权的概率。平值期权在到期的时候成为实值期权的可能性为 50 : 50。对于看涨期权来说，这就意味着 Delta 为 0.5，而对于看跌期权来说，这就意味着 Delta 为 −0.5（因为看跌期权的价格随着股票价格的下跌而上升，反之亦然）
Gamma	衡量的是期权 Delta 的变动相对于合约标的资产价格变动的敏感性（即加速度）。对于看涨期权多头和看跌期权多头来说，Gamma 为正数，同时对于条件相同的平值看涨期权和平值看跌期权来说，Gamma 相等。低 Gamma 意味着股票价格的大幅变动将会对期权头寸产生影响，反之，高 Gamma 意味着即使股票价格发生了小幅度的变动也会对期权价格产生影响	Delta 的变动比率，也就是 Delta 风险的曲率 你可以将 Gamma 看成是 Delta 变动的几率。在风险示意图出现拐点的时候，Delta 变动的几率将会是最大的，因此对于看涨期权或者看跌期权多头来说，在期权处于平值状态时，Gamma 将会达到峰值
Theta	衡量的是期货价格变动相对于距离期权到期日期剩余时间变动的敏感性（即时间衰减）。对于期权多头来说，Theta 通常是负数，说明了时间衰减对期权多头是不利的，时间的流逝将会降低期权多头的价值。对于期权组合交易而言，Theta 可能是正数，表示的是时间衰减对价差头寸有利（例如，备兑看涨期权组合）	如果期权是平值期权，在距离期权到期还剩 30 天的这段时间里，时间衰减是最快的
Vega	衡量的是期权价格变动相对于资产价格波动率变动的敏感性。对于期权多头来说，Vega 通常都是正数，并且 Vega 对于条件相同的平值看涨期权和平值看跌期权来说，是相等的。一个数值大的正 Vega 说明波动率的小幅增长将会对期权头寸产生正面的影响；一个数值小的正 Vega，说明了高波动率才能对期权头寸产生相应的影响	历史波动率
Rho	衡量的是期权价格变动相对于无风险利率变动的敏感性（即利率）。利率越高对看涨期权越有利，对看跌期权越不利。同时，距离期权到期时间越长，Rho 将会越大（正数或者负数），因为利率需要时间才能发挥作用	利率
Zeta	衡量的是隐含波动率每变动 1%，期权价格变动的百分比	隐含波动变动 1%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们逐一来看每个避险参数以便理解以上内容。

- 平值期权的 Delta 等于 ±50 ——就是说期权价格的变动速度是合约标的资产价格变动速度的一半。
- 平值看涨期权 Delta 等于 0.5，意味着股票价格每上涨 1 个点，期权价格将会增长 0.5 个点。
- 平值看跌期权 Delta 等于 −0.5，意味着股票价格每下跌 1 个点，期权价格将会增长 0.5 个点。
  - ◇ 如果你买入一份平值看涨期权合约，那么你的 Delta 就等于 0.5。
  - ◇ 如果你卖出一份平值看涨期权合约，那么你的 Delta 就等于 −0.5。
  - ◇ 如果你买入一份平值看跌期权合约，那么你的 Delta 就等于 −0.5。
  - ◇ 如果你卖出一份平值看跌期权合约，那么你的 Delta 就等于 0.5。
- 所有看涨期权合约的多头都具有正 Delta。
- 所有看涨期权合约的空头都具有负 Delta。
- 所有看跌期权合约的多头都具有负 Delta。
- 所有看跌期权合约的空头都具有正 Delta。

例 6-1

如果你买了 100 股 AMZN（亚马逊）的股票（Delta 为＋ 100），为了达到 Delta 中性，那么你应该购买两份平值看跌期权（每份期货合约的 Delta 为负 50）。

6.2.2 为什么速度如此重要

Delta 的重要性来源于它是一个反映持仓头寸中杠杆效用的指标。让我们来看一个例子。

例 6-2

假设你在一只股票上建立了多头头寸；比如说你买入了 100 股股票。你的股票每上涨 1 美元，你就可以获得 100×1.00 美元＝ 100 美元。你的股票每下跌 1 美元，你就会损失 100 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，如果通过买入看涨期权合约，当你的股票上涨1美元的时候，你现在就能获得300美元，那么你会感觉怎样？当然，你会感到非常棒，然后我再问你“如果股票价格每下跌1美元，你就会产生300美元的损失，那么你又做何感想？”那你就不会感觉如此好了，你可能会说，“如果我已经购买了300股股票，那情况肯定就是这样的。”你的回答非常正确。但是这里你漏掉了一个关键点，那就是杠杆效应。

我们假设你购买的股票价格是50美元，买入100股股票的成本是5 000美元。

接下来，让我们将上述交易和购买等效的看涨期权进行比较：一份期权合约（代表100股股票）的成本为7美元，即你需要支付700美元来购买期权合约（请记住，在每一份期权合约里，期权合约所代表的100股股票的单价是7美元/股）。

为了便于阐述，我们假设期权的Delta是1，也就是说，股票价格每变化1个单位，你所购买的看涨期权合约的价格也会变化1个单位。

假设股票价格上升到55美元：

- 你的股票价格会上升5美元/股，因此你将会获得500美元的超额利润，利润率为10%。
- 你的期权合约的价格也将上升5美元，你就可以获得500美元的利润，利润率超过70%。

你可能会说到目前为止一切都进行得不错，但是我们回过头来看一下，如果市场朝着对你不利的方向变化，股票价格从50美元下跌到45美元，那么会发生什么：

- 你的股票价格下跌了5美元/股，因此你就会产生500美元的亏损，亏损率为10%。在交易开始的时候你投资5 000美元，现在股票仅价值4 500美元。
- 你的期权合约的价格也将下跌5美元，你就会产生500美元的损失，亏损率超过70%。从开始时候的700美元的投资下跌到200美元。

现在你知道为什么我们要研究期权价格的变化速度，并且为什么要抵消（或者说对冲）Delta了吗？

正如当你购买期权的时候，你希望有足够的时间来证明投资是正确的，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也希望能够确保股票价格的适度变化不会引起期权头寸剧烈变化而失控。这就是为什么希望对冲掉Delta，或者换句话说，降低期权头寸百分比变化速度。

6.2.3 Delta 中性交易

Delta 中性交易本身就是一个很广的课题。这种交易方式使得交易中所有头寸的 Delta 之和等于零。这种交易策略传达了“对冲”头寸的观念，即因为降低了你的交易头寸的变化速度使得交易风险下降。

Delta 中性交易的交易者在资产价格波动的时候可以进行持续的调整以便获得收益。这种调整（通常是出售盈利头寸）使得价差交易重新回归到 Delta 中性的情况（即交易中所有 Delta 之和等于零），同时又使交易中盈利头寸为整笔交易提供融资。

比较流行的方式是在合约标的资产的价格变化超过 20% 的时候，就做盈利头寸的调整，使整笔交易回归 Delta 中性。

Delta 中性交易并不是无风险的交易！ Delta 的变化并不是线性的，当股票价格发生波动的时候，期权价值和 Delta 也会随之发生波动。

例 6-3

我们来分析一份 YNWA 公司 2012 年 4 月 20 日的看涨期权合约。股票价格为 69 美元、2013 年 1 月份到期的、行权价格为 70 美元的看涨期权权利金为 9.80 美元。图 6-1 和图 6-2 是看涨期权多头的风险和 Delta 示意图。

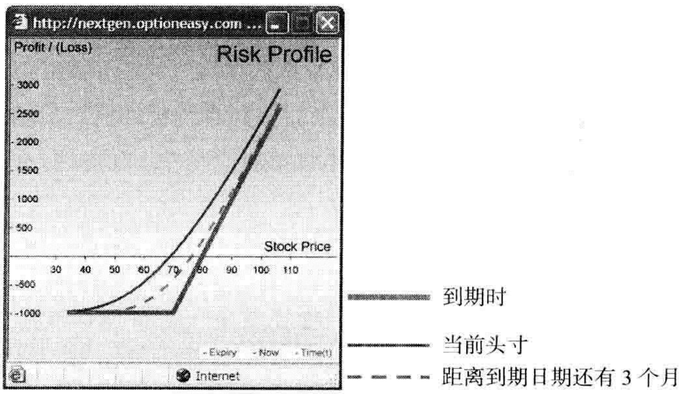


图 6-1 看涨期权多头的风险示意图——不包含佣金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

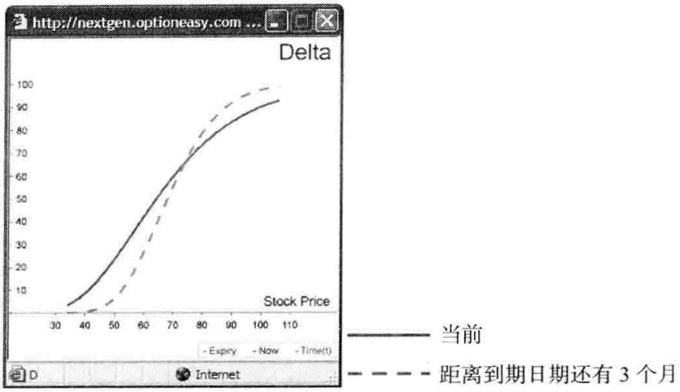


图 6-2 看涨期权多头的 Delta 示意图

观察 Delta 是如何随着股票价格的变动而变动的，同时我们注意距离期权到期时间较短的 Delta 曲线要比距离期权到期时间较长的 Delta 曲线更加陡峭。这意味着距离期权到期时间越短，Delta 的变化就越敏感。

因此，一个好主意就是，在保持看涨交易策略的同时，尝试降低 Delta 到接近于零。为了实现这个目标，我们可以出售一份到期时间相同但是行权价格更高的看涨期权合约，这就构建了一个牛市看涨价差策略（见第 7 章“牛市看涨价差策略和牛市看跌价差策略”）。

记住，Delta 中性交易并不是没有风险的！ Delta 变化不是线性的。

6.2.4 其他需要记住的要点

- Delta 中性条件下仍然需要你对时间衰减进行管理。
- 通常情况下，长期期权具有比短期期权的 Delta 更低。
- 你交易头寸上的 Delta 也被称为对冲比率。
- Delta 主要受到距离到期日的剩余时间和合约标的资产价格的影响。
- 在特定的情况下，一些 Delta 中性的期货交易可以免收保证金（对于特定的经纪商）。
- 对于看涨期权，Delta 随着合约标的资产价格的增长而增长。看涨期权的 Delta 总是正值。请注意，当你卖出一份看涨期权合约（裸的）时，头寸的 Delta 为负数。
- 对于看跌期权，Delta 随着合约标的资产价格的下降而下降。看跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权的 Delta 总是负值。请注意，当你卖出一份看跌期权合约（裸的）时，头寸的 Delta 为正数（见表 6-5）。

表 6-5

头寸	Delta（+或者−）	解释
购买 100 股股票	+ 100	每股股票的 Delta 为 1
出售 50 股股票	−50	出售一股股票的 Delta 为 −1
购买平值看涨期权	+ 50	一份合约代表 100 股股票 100 × 0.5 =+ 50
出售平值看跌期权	−50	
购买看涨期权	+	看涨期权多头总是具有正 Delta。随着股票价格的上涨，看涨期权权利金会随之上涨。随着股票价格的下跌，看涨期权权利金会随之下跌
出售看涨期权		看涨期权空头总是具有负 Delta
购买平值看跌期权	−50	一份合约代表 100 股股票 100 ×（−0.5）= −50
出售平值看跌期权	+ 50	
购买看跌期权	−	看跌期权多头总是具有负 Delta。随着股票价格的上涨，看跌期权权利金会随之下跌。随着股票价格的下跌，看跌期权权利金会随之上涨。这种负相关关系导致 Delta 是负数
出售看跌期权	+	看跌期权空头总是具有正 Delta
深度实值看涨期权	+ 100（最大值）	一份深度实值看涨期权的价格会随着合约标的股票价格 1 : 1 地变动，深度实值看涨期权的价格变化不可能超过合约标的股票的价格变化。如果你看到实际的变化数值大于股票价格变化，那么交易的期权合约一定多于一份
深度虚值看涨期权	0	一份深度虚值看涨期权的 Delta 几乎等于零，反应出这些期权只有很小的机会在到期时成为实值期权
深度实值看跌期权	−100（最大值）	一份深度实值看跌期权大致会随着合约标的股票 1 : 1 地反向变动
深度虚值看跌期权	0	一份深度虚值看跌期权的 Delta 接近于零，反映出这些期权只有很小的机会在到期时成为实值期权
平值跨式组合	0	
平值宽跨式组合	0	
牛市价差策略	+	正 Delta 在一定范围内被对冲
熊市价差策略	−	负 Delta 在一定范围内被对冲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例 6-4 牛市看涨价差策略

SpreadCo 公司股票目前的交易价格是 100 美元 / 股。如果你是看涨的，那么你可以构造一个牛市看涨价差策略，如下所示：

你购买 10 份 1 月份到期、行权价格为 100 美元的看涨期权合约，同时出售 10 份 1 月份到期、行权价格为 120 美元的看涨期权合约。

购买 10 份 1 月份到期、行权价格为 100 美元的看涨期权合约 Delta = 10 × 100 × 0.5 = +500

出售 10 份 1 月份到期、行权价格为 120 美元的看涨期权合约 Delta = 10 × 100 ×（− 0.43）= − 430

对冲比率 = +70

6.2.5 看跌期权的 Delta

我们来分析前面提到的 YNWA 公司的例子，但是这次要用的日期相同、2012 年 4 月 20 日进行交易的看跌期权。股票的价格为 69 美元、2013 年 1 月份到期、行权价格为 70 美元的看跌期权的价格为 8.60 美元。看跌期权多头的风险和 Delta 示意见图 6-3 和图 6-4。

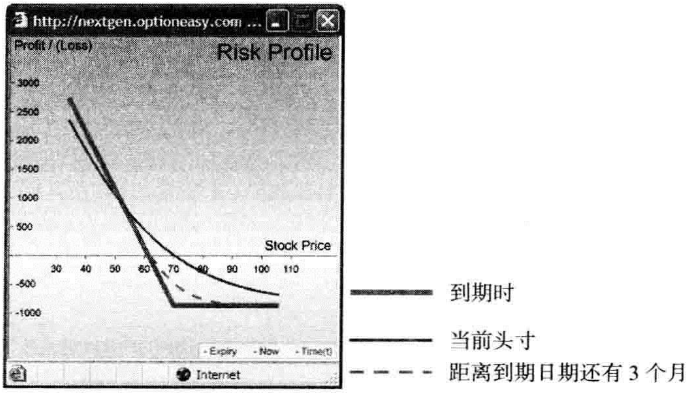


图 6-3 看跌期权多头的风险示意图

我们注意到看跌期权多头的 Delta 示意图看起来和看涨期权多头的 Delta 示意图是一样的。不同的地方在于看跌期权多头的 Delta 是负数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

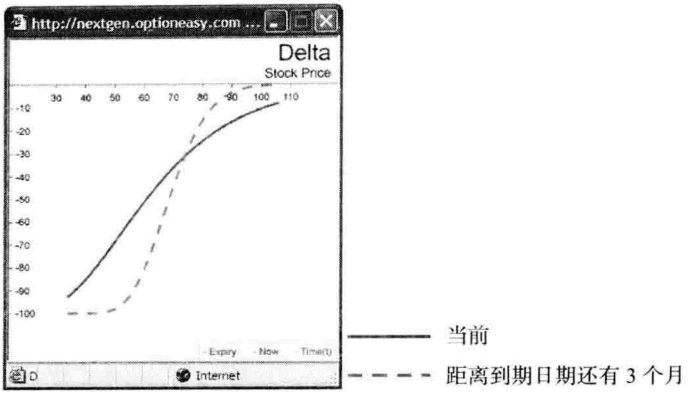


图 6-4　看跌期权多头的 Delta 示意图

6.3　Gamma（Γ）

Gamma 是 Delta 的变动比例与合约标的资产变动比例之比。

简单地说，Gamma 是 Delta 的速度，或者说是“速度的速度”。速度的速度通常被表述为加速度。

$$Gamma = \frac{Delta\ 的变动比例}{合约标的资产价格的变动比例}$$

Gamma 非常重要，因为它帮助交易员衡量风险，尤其对于使用 Delta 中性策略的交易员。Gamma 有效地显示出期权在到期时成为实值期权的几率是如何快速变化的。通过了解一份期权合约的 Gamma 值，你就可以知道 Delta 的变化有多么快速，以及你应该如何快速地预先调整交易头寸。

Gamma 特征可以总结如下，如表 6-6 所示：

表 6-6

平值期权	当股票价格接近行权价格的时候，Gamma 趋向于变大。这意味着 Delta 对股票价格变化的敏感度很高。换句话说，当股票价格接近行权价格的时候，期权合约从虚值变成实值或者从实值变成虚值的几率很高。因此，理所当然地，平值期权具有高 Gamma
实值期权	当期权是深度实值期权的时候，Delta 接近于 1，并且它对合约标的资产的价格变动并不十分敏感。因此，深度实值期权的 Gamma 比较低
虚值期权	类似地，对于深度虚值期权，其 Gamma 也比较低
一般规律	看跌期权和看涨期权的 Gamma 通常是相等的，既可以是正数，也可以是负数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从数学的角度讲，Gamma 是 Delta 的二次导数。因此，如果 Delta 是速度的测度，Gamma 就是加速度的测度。和其他的希腊字母不同的是，Gamma 衡量的不是期权价格相对于其他参数的变化，而是衡量 Delta 相对于股票价格变动是如何变化的。

最后，看涨期权和看跌期权的 Gamma 总是相等的，既可以是正数，也可以是负数。

当股票价格接近行权价格的时候，Gamma 趋向于变大。Gamma 值高，意味着 Delta 值在当前的水平附近对股票价格变化的敏感度很高（Kolb, 1997）。

一些交易员喜欢对冲他们的 Gamma 头寸，这样可以让 Delta 不会脱离控制。(请记住，Gamma 是加速度的测度，所以如果加速度被控制住，那么速度 Delta，至少可以保持为常数。) 当然，同时对 Delta 和 Gamma 进行对冲也是可能的。随着 Delta 的变化，行权价格接近当前股票价格的看涨期权和看跌期权的 Gamma 会随着期权到期日期的临近而上涨。对于深度实值期权和深度虚值期权，Gamma 将会随着期权到期日期的临近而大幅下跌。

在图 6-5 中，你可以看到买入看涨期权合约的 Delta 是如何随着股票价格的上涨而减速向 1 靠拢。关于在同样的交易中 Gamma 是如何表现的，这是一条显而易见的线索；那就是 Gamma 会越变越小。

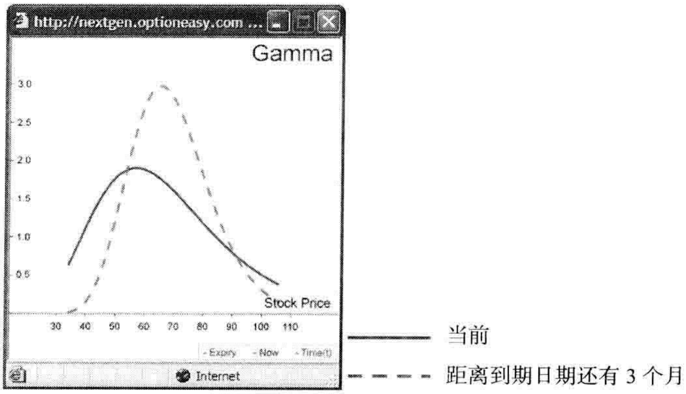


图 6-5　看涨期权多头 Gamma 示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但当股票价格高于70美元时（也就是实值期权）看涨期权多头的Gamma以最快的速度减速，并随着股票价格进入深度实值而逐步减速。同样地，当股票价格处于深度虚值时，Gamma值处于极低的水平，即靠近图形左边的部分（见图6-6）。

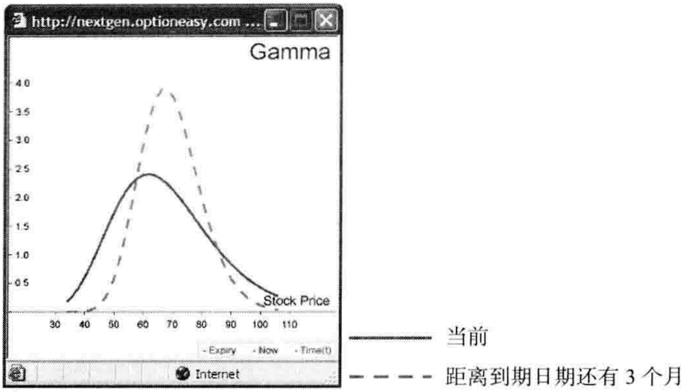


图6-6 看跌期权多头Gamma示意图

Delta中性并不意味着Gamma中性，相反也是一样，但是关于这方面更详细的内容并不在本书的讨论范畴之内。

就如同你所见到的，对于看涨期权和看跌期权Gamma是相等的。请注意这些图表都是有刻度的，股票价格以10为间隔进行划分，另外这些图表使用的是未平滑过的线条。

Gamma总结

- Gamma衡量的是Delta相对于股票（合约标的资产）价格变化的敏感性。
- 通过对一份期权合约的Gamma的了解，你就可以知道Delta的变化速度以及你应该以怎样的速度来调节交易头寸。
- Gamma十分重要，因为它可以帮助交易员来衡量风险，特别是使用Delta中性策略的交易员。
- 当期权的行权价格接近股票当前价格的时候，Gamma逐渐增大。这意味着，当期权的行权价格接近股票当前价格的时候，Delta对于股票价格的变化具有高敏感性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 当期权是深度实值期权的时候，Delta 将会接近 1（对于看涨期权）或者 – 1（对于看跌期权），且 Delta 对于合约标的资产的价格变动并不会表现出太高的敏感性。因此，深度实值期权的 Gamma 将会比较低。
- 类似地，对于深度虚值期权，Gamma 也比较低。
- 看跌期权和看跌期权的 Gamma 总是相等的，既可以是正数，也可以是负数（见表 6-7）。

表 6-7

资产价格	Delta	Gamma
平值期权	大约等于 0.5（看涨期权）或者 – 0.5（看跌期权）	高
行权价格接近股票价格的期权	大约等于 0.5（看涨期权）或者 – 0.5（看跌期权）	高
深度实值期权	大约等于 1（对看涨期权来说很高）或者 – 1（对看跌期权很高）	低
深度虚值期权	低	低

6.4 Theta（Θ）

> 记忆小窍门
> Theta 是以字母 T 开头，表示的是时间。

Theta 被证明是希腊字母中最重要的敏感性之一，它和 Delta 同等重要。

期权价格纯粹地随着时间流逝而变化的特征被称为时间衰减。Theta 衡量时间衰减是如何影响期权权利金测度的。同样地，对于买入期权合约[⊖]来说，theta 几乎总是负数。这是因为随着距离到期日期时间的减少，时间衰减侵蚀了期权的价值。

例 6-5 时间衰减

假设你为一份距离到期日期还剩余 10 天的虚值期权支付给我 1 美元。

每度过一天，我们就可以说期权损失了 0.10 美元的时间价值。（请注意这仅仅是一个假设。实际上，时间衰减是非线性的。）

如果合约标的股票价格并没有变动，那么期权价值就会有如下的表现，如表 6-8 所示：

⊖ 在特定的场景下，theta 对于深度实值看跌期权可能是正值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6-8

天数	期权价值	买方利润	卖方利润
第 0 天	1.00		
第 1 天	0.90	− 0.10	+ 0.10
第 2 天	0.80	− 0.20	+ 0.20
第 3 天	0.70	− 0.30	+ 0.30
第 4 天	0.60	− 0.40	+ 0.40
第 5 天	0.50	− 0.50	+ 0.50
…			
第 10 天	0.00	− 1.00	+ 1.00

你能看出时间衰减是如何帮助卖方，而令买方受损的吗？

教训

永远不要购买距离到期日期小于 1 个月的虚值期权，除非它们是多腿价差策略的一部分。

Theta 值为负数说明随着距离期权到期日时间的缩短，时间衰减在增加。对于期权来说，在到期日之前的最后 1 个月里时间衰减会以指数方式增加。从另一个方面来看，在到期日之前的最后 1 个月里时间价值以指数方式递减。

怎样才能减少时间衰减

（1）出售任何自有的距离到期日剩余时间为 30 日的平值期权或者虚值期权——在期权到期日前的最后 30 天里，时间衰减以最大速度增加。谨记，虚值期权和平值期权没有内在价值，所以它们的价值纯粹由时间价值构成。因为我们知道在期权到期日前的最后 1 个月，时间价值以指数方式衰减，所以不要继续持有这些期权。

（2）出售你尚未持有的期权作为已有交易头寸的调整——这里我们并不是说构建裸期权头寸；出售期权是作为你已有交易的补充（例如，牛市和熊市价差策略）。

（3）购买短期深度实值期权（例如，深度实值看跌期权或者深度实值看涨期权含有较大的内在价值，且不具有时间价值）——如果不存在时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值，那么就不会有任何的时间衰减。

牢记时间价值和内在价值。这里，我们提到的时间价值只占期权权利金的一小部分，因为这种期权是深度实值期权。

我们来对这些期权进行逐一分析：

（1）出售距离到期日剩余时间少于 30 日的平值期权或者虚值期权。

图 6-7 解释了期权的 Theta 衰减是如何发生的。请注意，在最后的 30 天里斜面是如何逐渐降低到最陡峭的部分。

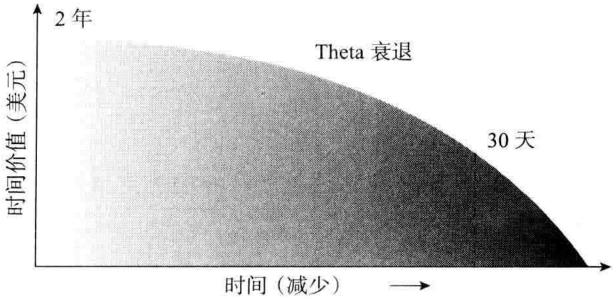


图 6-7

（2）出售你尚未持有的期权作为已有交易的调整。

我们并不提倡卖出裸期权从而使你的头寸暴露在无限的风险敞口之中。有很多投资者成功地每个月卖出虚值期权从而获得了可观的权利金。然而，如果市场发生突发性的震荡，他们卖出的期权合约被行权，那么全年的、甚至更多的收益可能在一天内蒸发掉。事实上，出售裸期权并不是商业人士的交易方式。尽管出售裸期权有一些提高概率的数学技巧，但是如果你的资金可能在你没有关注的时候迅速蒸发掉，那么这显然不是一种从事商业活动的明智之举，在这种方式下，你可以通过时间的考验，能够持续地交易，并且能够实现将多年的长期投资延伸到你退休之后。

（3）购买短期深度实值期权。

你可以通过购买深度实值期权来降低时间衰减的影响，这是因为它的内在价值远远大于时间价值。如果期权价值中的时间价值小到几乎没有（和内在价值相比），那么你所暴露在时间衰减上的风险也小到几乎不存在，如图 6-8 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

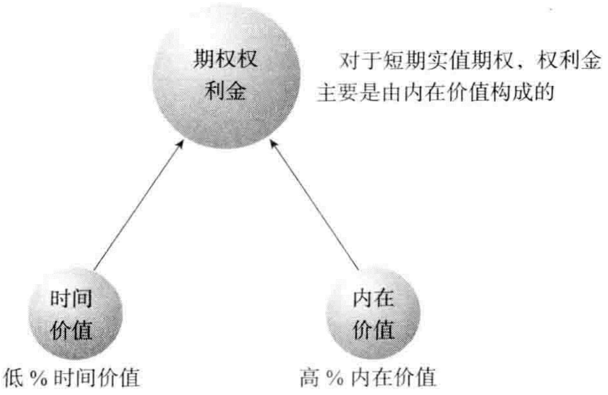


图 6-8 深度实值期权的时间价值

在这个期权序列中，你可以看到股票当前价格是 42.10 美元。距离 5 月份到期的期权的到期日只有 18 天的剩余时间，并且距离 6 月份到期的期权到期日也只有 6 周的剩余时间。

问题：

对于下面的期权，时间价值和内在价值分别是多少？为了达到我们的目的，先看下面这些问题：

记住：

- 看涨期权的内在价值 ＝ 股票价格－行权价格。
- 看涨期权的时间价值 ＝ 看涨期权的价格－内在价值。
- 内在价值的最小值 ＝ 零

填写表 6-9：

表 6-9

看涨期权		最新期权价格	内在价值	时间价值
5 月份到期、行权价格为 12.5	2012	30.20	42.10 － 12.50 ＝ 29.60	30.20 － 29.60 ＝ 0.60
5 月份到期、行权价格为 15	2012	27.80		
5 月份到期、行权价格为 17.5	2012	25.30		
5 月份到期、行权价格为 20	2012	22.80		
5 月份到期、行权价格为 22.5	2012	20.30		
5 月份到期、行权价格为 25	2012	18.00		
5 月份到期、行权价格为 40	2012	5.50		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

看涨期权		最新期权价格	内在价值	时间价值
6 月份到期、行权价格为 20	2012	23.20		
6 月份到期、行权价格为 22.5	2012	20.90		
6 月份到期、行权价格为 25	2012	18.70		
6 月份到期、行权价格为 40	2012	8.20		

答案：注意观察随着期权行权价格距离股票价格越近，内在价值和时间价值所占整个期权权利金百分比的变化（见表 6-10）。

表 6-10

看涨期权		最新期权价格	内在价值		时间价值	
5 月份到期、行权价格为 12.5	2012	30.20	29.60	98%	0.60	2%
5 月份到期、行权价格为 15	2012	27.80	27.10	97.5%	0.70	2.5%
5 月份到期、行权价格为 17.5	2012	25.30	24.60	97%	0.70	3%
5 月份到期、行权价格为 20	2012	22.80	22.10	97%	0.70	3%
5 月份到期、行权价格为 22.5	2012	20.30	19.60	96.5%	0.70	3.5%
5 月份到期、行权价格为 25	2012	18.00	17.10	95%	0.90	5%
5 月份到期、行权价格为 40	2012	5.50	2.10	38%	3.40	62%
6 月份到期、行权价格为 20	2012	23.20	22.10	95%	1.10	5%
6 月份到期、行权价格为 22.5	2012	20.90	19.60	93.8%	1.30	6.2%
6 月份到期、行权价格为 25	2012	18.70	17.10	91.5%	1.60	8.5%
6 月份到期、行权价格为 40	2012	8.20	2.10	25.6%	6.10	74.4%

可以看出在深度实值期权的权利金中，内在价值所占的权重最大，时间价值权重很小，这就减少了暴露在时间衰减中的风险。时间价值主要在短期平值期权的权利金中起到支配作用。

继续来看 YNWA 公司的简单看涨期权的例子（例 6-3），股票价格为 69 美元、2013 年 1 月份到期、行权价格为 70 美元的看涨期权价格为 9.80 美元。让我们来看看 2012 年 4 月 20 日的 Theta 值，并用它和距离期权到期日剩余期限为 1 个月 Theta 头寸来做比较。

请注意观察这两条 Theta 曲线均为怎样的负值，同时观察当距离期权到期日只剩 1 个月时，Theta 衰减是如何导致看涨期权多头头寸亏损的。同时我们也注意到在股票价格为 70 美元这个价位上，即平值期权上，Theta 达到最低值，如图 6-9 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

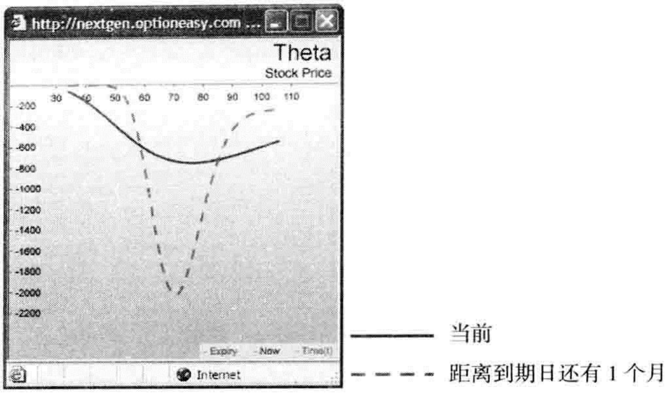


图 6-9　看涨期权多头 Theta 示意图

将上面的分析同样应用于看跌期权。我们来看一下相同的例子中看跌期权的 Theta，如图 6-10 所示：

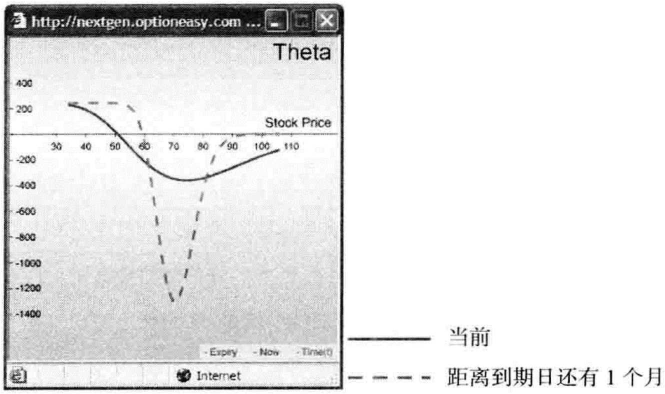


图 6-10　看跌期权多头 Theta 示意图

现在来看一下看涨期权空头和看跌期权空头头寸的 Theta 衰减（见图 6-11 和图 6-12）。你能猜到 Theta 会发生怎样的变化以及 Theta 曲线是什么形状吗？

通常来说，当 Theta 为正数时，时间衰减对交易头寸是有利的。当 Theta 为负数时，时间衰减会对交易头寸不利。当你购买期权合约，你就会得到负的 Theta，这说明时间衰减使期权多头头寸受损。这是合理的，因为期权合约是一种消耗性的资产。当你出售期权合约的时候，你将会希望相反的情形发生。当你出售期权合约的时候，期权价值将会随着临近期权到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

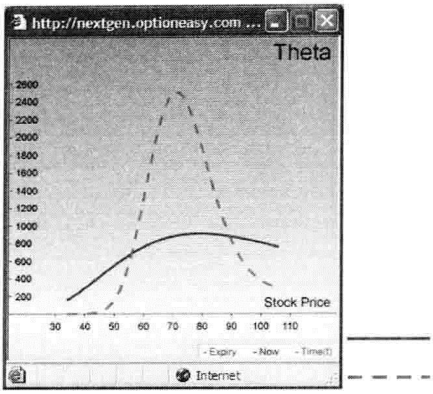


图 6-11 看涨期权空头 Theta 示意图

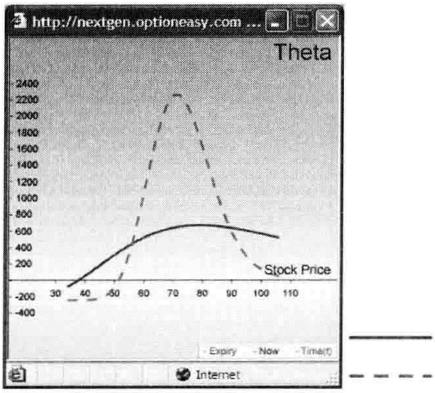


图 6-12 看跌期权空头 Theta 示意图

期日而衰减。如果你出售一份距离到期日剩余 10 天的、1 美元的虚值期权合约，假设时间衰减会令期权价值每天减少 0.10 美元，那么到了第 5 天，你仅需要支付 0.5 美元来回购这份期权合约，从而在假定股票价格没有变化的情况下获得 0.50 美元的利润。在这种情形下，作为期权的沽出者，时间衰减对你有利。从另一方面看，从你手中购买了距离到期日剩余时间只有 10 天的虚值期权的那个人（愚蠢！），在假定股票价格没有变化的情况下，在交易成交后的 5 天内就损失了 50% 的价值。

如果时间衰减对于你的期权多头头寸不利，那么它将会对你的期权空头头寸有利。图 6-13 代表的具有正值的 Theta 示意图可以说明 Theta 衰减对于期权空头头寸是有利的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

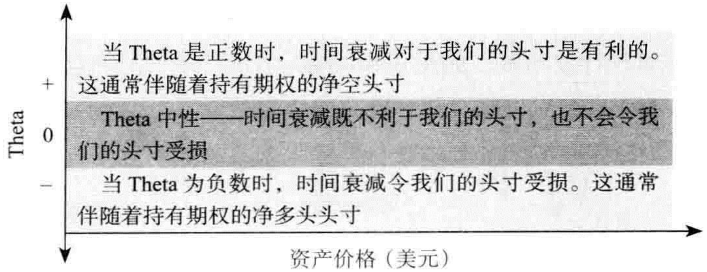


图 6-13 Theta 总结

6.5 Vega（K）（也被称为 Kappa 或者 Lambda）

在第 1 章“期权简介”中我们讨论了以下七个影响期权价格的因素：

（1）期权的类型（看涨期权或者看跌期权）；

（2）合约标的资产的价格；

（3）期权的行权价格；

（4）期权的到期日；

（5）波动率——隐含波动和历史波动；

（6）无风险利率；

（7）应付股利和拆股。

> 记忆小窍门
>
> Vega 是以字母 V 开头的，表示的是波动率（Volatility）。

当你进行股票交易的时候，你必须提防波动率。波动率用于衡量股票价格变动。波动率也被认为是风险的测度之一。如果股票价格一直剧烈波动失去控制，那么你会对此感到不适，因为你不知道下面会发生什么，在这种情况下会令人感到有风险。如果股票价格保持静止不动，那么你可能会感到有些无聊，但是你不会太过担忧。

因此，价格波动的幅度越大、速度越快预示着波动率就越高。这会转化成更大的风险。波动率和风险越大，期权的权利金就会变得越贵。

波动率是通过收盘价的标准差来计算的，然后表示为年化后的百分比数值。

波动率并没有方向性。如果一只股票的价格为 100 美元，波动率为 20%，那么我们希望下一年股票交易的价格区间为 80 ～ 120 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Vega 衡量的是期权价格对股票波动率[⊖]的敏感性。这种波动率是指历史波动率或者统计波动率，如图 6-14 所示。

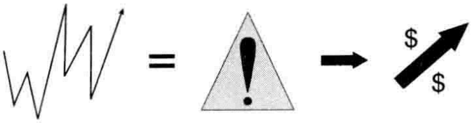


图 6-14 波动率

波动率有两类：历史波动率和隐含波动率（见表 6-11）。

表 6-11

历史（或者统计）波动率	从合约标的资产价格的标准差中计算出来 价格波动在已知时间段发生
隐含波动率	从期权的市场价格中计算出来

下面七个变量会影响一份期权合约的权利金。这些变量中的六个是确定的：

（1）股票价格；

（2）期权的行权价格；

（3）期权的类型；

（4）期权的到期时间；

（5）利率；

（6）股票分红；

（7）股票未来的预期波动率——这个变量是不确定的。

6.5.1 隐含波动率

计算期权的理论价格有几种数学模型。总的来说，这些方法就是运用上述的七个变量来得到正确的理论期权价格。这里强调理论这个词，是因为理论价格并不是期权的实际市场价格。有时候数值是一样的，有时候两者又是不同的——两者之间没有必然的相关。

➢ 理论期权价格是使用历史波动率（股票的）来计算期权的理论价值。因此，所有七个要素都应该进入期权理论价格的计算。

⊖ 在价格图表中，请注意波动率的增长——当单个价格柱状图变长时，柱状图开始出现缺口，并在以蜡烛图显示时，可能会显示出较长的尾部特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 期权权利金的市场价格含有一个隐含波动率。你可以通过理论期权价格模型来反排期权价格中所隐含的波动率数值。因此，通过你知道交易价格的、真实市场中的期权合约，你可以将这六个因素与实际的期权市场价格组合在一起来计算产生这个市场价格所需的隐含波动率数值。

6.5.2 理论期权价格

理论期权价格如图 6-15 所示。

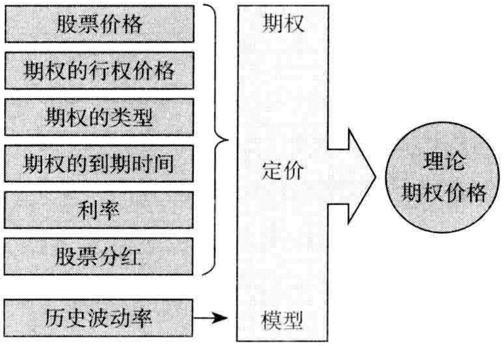


图 6-15 期权理论价格定价

6.5.3 从期权实际市场价格计算隐含波动率

期权的理论定价如图 6-16 所示。

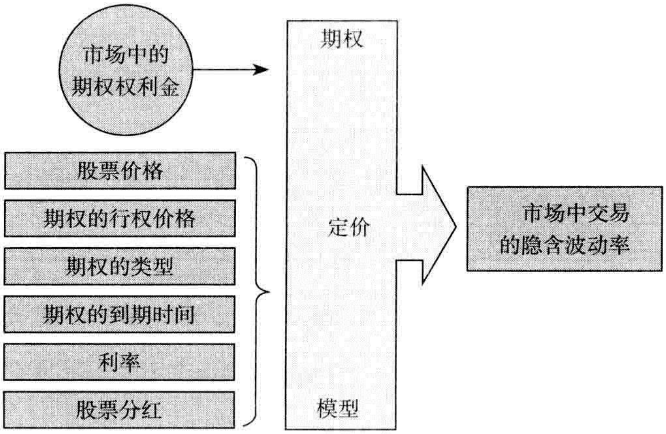


图 6-16 期权理论价格定价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预期波动率数值是用年化百分比的形式表达，并且是从期权权利金中倒推出来的，它是一个“隐含”的数值，因此叫作隐含波动率。

历史波动率是股票历史价格变动的年化标准差。你可以使用历史波动率作为计算期权应有公允价值的参考数值。在现实世界中，期权权利金经常偏离它们的公允价值，实际的交易价格区间更多是受到短兵相接的市场供求关系影响，如表 6-12 所示。

表 6-12

波动率	基于
历史波动率	一段时间内合约标的股票的波动率，例如在过去的 20 个交易日里以百分比的形式来反映年化平均标准差
隐含波动率	使用期权定价模型从期权的市场交易价格中推导出的波动率。以百分比的形式表达

期权定价机制包括复杂的数学公式，在这里我们不做进一步的深入研究。期权定价模型还可以使用很多种不同的方法，每一种方法都有其特有的优点。最具代表性的模型是 Black-Scholes 期权定价模型 [用于股票和美式期权（可提前行权）] 和 Black 期权定价模型 [用于期货和欧式期权（不可以提前行权）]。

需要谨记的是，期权定价受到七个主要因素的影响。还需要记住的是，波动率也是其中的一个。在市场中，期权所具有的价值是由市场的力量所决定的。这就导致了期权的公允价值同市场中实际交易价格的不一致。期权的公允价值是基于数学来计算期权的价格，使用历史波动率作为波动率数值。

当市场价格同公允价值不同的时候，这种不一致性就浮现出来，这是一种常见的现象。在上述七个影响期权价格的因素之中，唯一一个有争议的因素就是波动率。让我们再回顾一下上面的七个因素，如表 6-13 所示。

表 6-13

影响期权价格的因素	评价
期权的类型	这是一个固定的因素，不会改变；期权不是看涨期权就是看跌期权
合约标的资产的价格	这里无须置疑，因为期权价格是同合约标的资产价格直接相关的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

影响期权价格的因素	评价
期权的行权价格	对于每份期权的行权价格是固定的
期权的到期时间	对于每份期权的到期时间都是固定的
波动率[①]——隐含波动率和历史波动率	尽管历史波动率本身是固定的（不论我们采用怎样的期间，比如 20 个交易日），时间窗口的选择可以是任意的，并且不需要和距离期权到期日的剩余时间相匹配 期权的市场价值和它的公允价值之间的判定可以解释为波动率的变异（它不能简单地解释成其他六种因素）。隐含波动率是根据期权的实际市场价格计算得到的
无风险利率	无风险利率是固定的
股利和拆股	股票的股利和拆股也是固定的

① 波动率通常表达为百分比的形式。

问题：历史波动率的含义是什么？

答案：历史波动率反映的是合约标的资产在过去是如何变动的。

例 6-6[㊀]

2012 年 5 月 1 日股票价格为 41.41 美元，同时 7 月份到期、行权价格为 40 美元的看涨期权合约和看跌期权合约的价格分别是 9.30 美元和 7.40 美元，如表 6-14 所示。

表 6-14

期权合约		期权价格	历史波动率（23 天）	隐含波动率
行权价格为 40 美元的看涨期权	到期时间为 2012 年 7 月	9.30 美元	196.74	111%
行权价格为 40 美元的看跌期权	到期时间为 2012 年 7 月	7.40 美元	196.74	111%

如果市场中交易的期权是根据历史波动率来定价的，那么看涨期权合约的价格应该是 15.41 美元，同样地，看跌期权合约的价格应该是 13.51 美元。你能够买到更便宜的期权吗？[㊁]这要取决于在这只股票上隐含波动率是否相对于历史波动率存在折价或者溢价，同样这也受到很多其他因素的

㊀ 真实的例子。

㊁ 隐含波动率越高，期权的价格就会越高；隐含波动率越低，期权的价格就会越低。如果隐含波动率明显低于历史波动率，那么有理由相信以此价格购买的期权更具有价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响。就隐含波动率和历史波动率之间的关系而言，每只股票和每种合约标的资产将会表现出不同特征。正如你必须熟悉一只股票的特性一样，你也必须熟悉期权序列的特性以及历史波动率和隐含波动率之间的关系。

目前，你只要记住历史波动率是从合约标的资产价格变动中计算出来的，而隐含波动率是从期权的实际市场价格中计算出来的，如表 6-15 所示。

表 6-15

波动率	基于
历史波动率 / 统计波动率	一段时间内合约标的股票的波动率，例如在过去的 20 个交易日里 以百分比的形式来反映平均年化区间（即标准差）
隐含波动率	使用期权定价模型从期权的市场交易价格中衍生出的波动率 以百分比的形式表达，并且基于对市场未来变动的预期 这是从 Black-Scholes 期权定价模型中计算出来的波动率数值

从交易的观点看，如果在特定的股票上你能够识别隐含波动率和历史波动率是如何关联在一起的，那么你也就能够找到进行期权交易的有效方法。

表 6-16 就是如何针对隐含波动率和历史波动率之间关系进行交易的典型指引。在实际应用中要更加谨慎。典型并不意味着一定是对的！关键在于过去的隐含波动率和历史波动率之间的关系是什么，这种关系现在是否有显著不同。波动率的摆动和“橡皮筋效应”类似，如果橡皮筋被往一个方向拉伸得太紧或者在另一边太松，那么它通常会回复到它最自然的状态。因此，对于一支隐含波动率通常在 70% 附近的股票来说，在一段时期内隐含波动率大幅下跌到 30%，此时的期权合约价格是否是一个值得交易的好价格呢？或者，在同样的例子中，假如隐含波动率上冲到 110%，那么这份期权合约是否已经被高估了？“橡皮筋效应”能很好地解释这些问题。从中期到长期，隐含波动率会趋向于朝历史波动率靠拢，但是这也取决于合约标的资产的历史波动率是否具有一致性，如表 6-16 和图 6-17 所示。

表 6-16

寻找	典型解释（并不一定是正确的解释）
隐含波动率 > 历史波动率	期权价格可能由于较高的隐含波动率而被高估；因此，希望卖出期权获得权利金
历史波动率 > 隐含波动率	期权价格可能被低估，这代表着一个绝佳的买入机会，尤其是如果你预期合约标的资产价格波动会加剧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

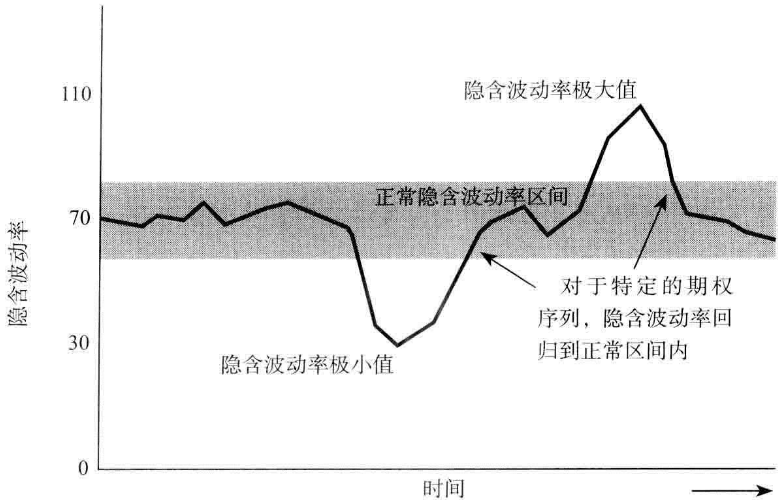


图 6-17 隐含波动率和“橡皮筋效应”

所以简单地说，一些交易员尝试买入那些与合约标的股票价格历史波动率相比具有更低隐含波动率的期权（因为期权的权利金也将会比较低）。在这种情况下，直觉告诉我们这些期权是廉价的或者说是被低估的。因此，买入这些期权将是一笔不错的交易。

前面所讨论的情况是一种危险的假设。首先，期权权利金经常具有和合约标的股票的历史波动率不一致的隐含波动率。其次，期权合约今天便宜，明天它可能也不会变贵。所以这种策略的合理性是有缺陷的。更加适宜的方法是看隐含波动率的历史表现，并观察当前的期权交易价格是否已经偏离了期权价格的均值。

类似地，当期权的权利金能够反映出相对于历史波动率更高的波动率水平时，一些交易员尝试去卖出期权，从而获得权利金（因为这种期权的权利金会比较高）。再一次地，在现实交易中，即使最初的交易逻辑貌似是有道理的，这也是一种有缺陷的方法。

6.5.4 Vega 的特征

对于看涨期权和看跌期权，Vega 是相同的，并且都是正数。这反映出更高的波动率可以提高期权的权利金。当 Vega 是正数的时候，它通常意味

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着波动率的增加对我们的头寸有利。当 Vega 是负数的时候，它通常意味着波动率的增加对我们的头寸不利。

例 6-7

继续使用 YNWA 公司的例子，当时公司股票价格为 69 美元，让我们分别看一下 2013 年 1 月到期的、行权价格为 70 美元的看涨期权和看跌期权，如图 6-18 和图 6-19 所示。

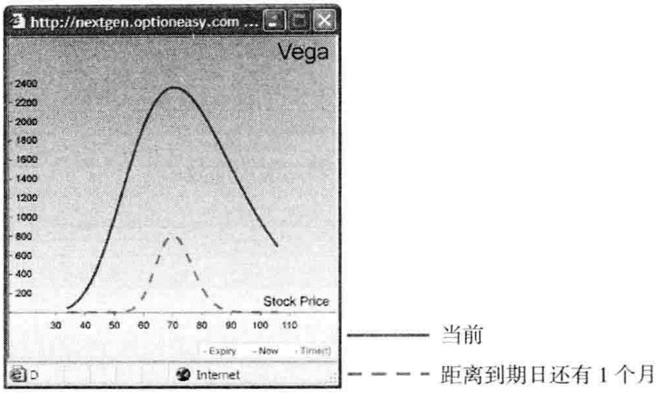


图 6-18　看涨期权多头 Vega 示意图

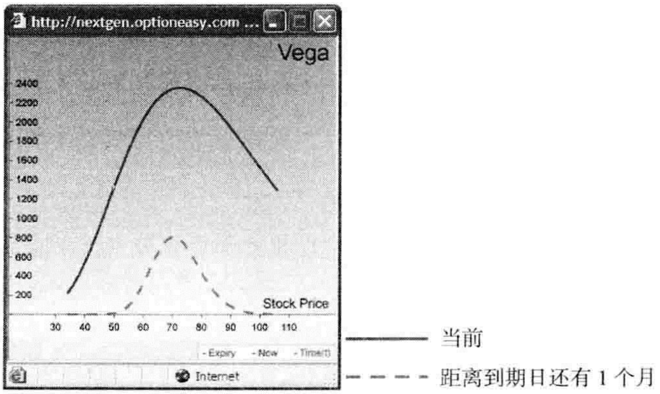


图 6-19　看跌期权多头 Vega 示意图

正如图中所示，对于看涨期权和看跌期权来说，Vega 是相同的。要重点关注 Vega 在平值点附近（行权价格）是如何增长的，以及在距离到期日期还有少量剩余时间的情况下 Vega 是如何剧烈下降的。这是因为没有足够的时间来让增加的波动率影响期权价值中的时间价值部分，如图 6-20 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

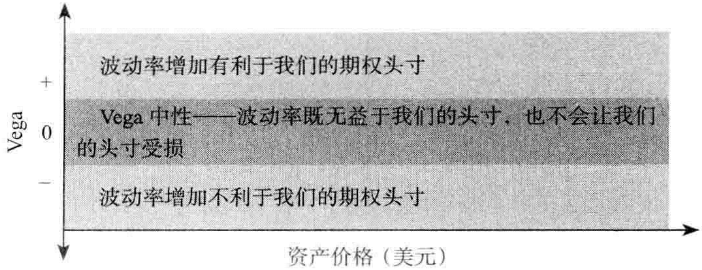


图 6-20 Vega 总结

6.6 Rho（ρ）

Rho 可以认为是五个主要避险参数（敏感性）中显著性最低的，因此我们在这里只用很少的篇幅来介绍它。Rho 对于股票看涨期权来说是正数，对于一些其他资产来说是负数，比如说期货看涨期权。这意味着，对于看涨期权来说，较高的无风险利率可以转化为较高期权价格。Rho 的敏感性不如已经提到的其他避险参数那么高，同样地，Rho 对于我们来说也没有那么重要。

看涨期权的 Rho 通常是正数，这表示更高的利率水平会促进期权价值的提高，如图 6-21 所示。看跌期权的 Rho 通常是负数，这表示更高的利率水平会降低期权价值，如图 6-22 所示。

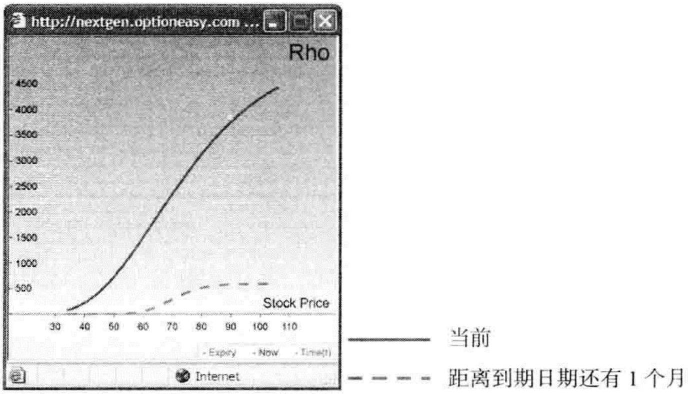


图 6-21 看涨期权多头 Rho 示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

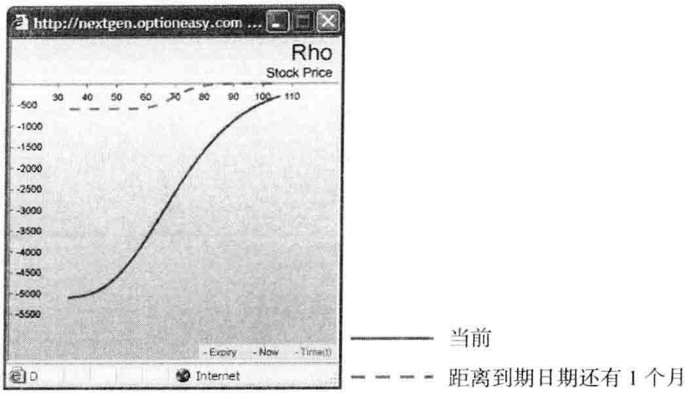


图 6-22　看跌期权多头 Rho 示意图

6.7　本章学习要点

在本章中，我们学习了避险参数的基本知识，并且掌握了这些避险参数是期权对多种因素的敏感性。这些因素是各种期权定价模型组成部分，如表 6-17 所示。

表　6-17

避险参数	快速定义
Delta	期权价格速度与合约标的资产价格速度之比。Delta 也能看作是期权到期时成为实值期权的概率
Gamma	Delta 相对于合约标的资产价格变动的敏感性。Gamma 也可以看作是 Delta 变动的几率
Theta	期权价格对于时间衰减的敏感性。当 Theta 是正数时，时间衰减对交易头寸有利。当 Theta 是负数时，时间衰减对交易头寸不利
Vega	期权价格对于合约标的股票价格波动率的敏感性。当 Vega 是正数时，波动率对交易头寸有利。当 Vega 是负数时，波动率对交易头寸不利
Rho	期权价格对于利率的敏感性。当 Rho 是正数时，利率上涨对交易头寸有利。当 Rho 是负数时，利率上涨对交易头寸不利

现在我们已经知道哪些因素影响期权的定价，我们可以开始设计具体的交易策略来减少这些重要敏感性的影响，尤其是降低 Delta 和 Theta 衰减的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章
Chapter 7

牛市看涨价差策略和牛市看跌价差策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多人认为只有当市场上涨的时候才能进行交易。事实并不是如此，你其实真的没有必要在意预先的判断。因为不论行情朝着哪个方向发展，我都会尝试去跟随市场的走势。熊市策略能够像牛市策略一样有利可图。但是在目前来说，我们将会仅仅集中在牛市策略上。

“市场会朝哪个方向变动？”这个问题只有在特定时间框架下才能有答案。5 分钟线图形可能显示出强劲的上涨行情，然而日线体现的是下降趋势或者区间震荡。你最终会决定自己最适合进行交易的时间框架是什么，但是无论在怎样的情况下，关注多个时间框架都是一个好主意。举例来说，如果你希望在 5 分钟线图形上进行交易，那么就应该注意到小时线图形和日线图形上正在发生着什么。这可以确保你注意到更多潜在的、更强劲的趋势或行情方向。

到目前为止，我们已经花费了大量时间来讨论最大风险、最大回报和盈亏平衡点。这是因为在任何商业活动或者投资中这三个数据都是最重要的指标。在任何时候，你都希望探究下面这些可能性：

- 降低风险
- 最大化收益
- 最小化盈亏平衡点

这是一个简单的概念，但是这个概念要求你首先读懂风险示意图。这就是为什么我如此强调这个的原因。

在本章中，我们将讨论以下两种策略：

- 牛市看涨价差策略（Bull call spread）
- 牛市看跌价差策略（Bull put spread）

> 记忆小窍门：
> 牛市价差策略
> - 买入低行权价格
> - 卖出高行权价格
>
> 熊市价差策略
> - 买入高行权价格
> - 卖出低行权价格

如同你可以想象的，两种策略成功的先决条件是市场处于上涨行情（或者至少没有下跌），还有就是一种策略使用看涨期权而另一种策略使用看跌期权。虽然这两种策略表现出具有相同的风险示意图，因为图形形态是一样的，但是它们是完全不同的策略，需要不同的标准和不同的时间框架。不过，两者也有相同之处，那就是在牛市交易中减少风险和降低盈亏平衡点的特征，同时也提供了具有吸引力的最大收益水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.1 牛市看涨价差策略

牛市看涨价差策略（见图 7-1）是一种牛市策略，包括以下步骤：

步骤 1 买入行权价格较低的看涨期权合约。

步骤 2 卖出同样数量的、具有相同到期时间、行权价格较高的看涨期权合约。

行权价格较低的看涨期权合约将会比行权价格较高的看涨期权合约更加昂贵，所以这将是一笔净支出的交易——也就是说，你将会从你的交易账号中提出资金来支付这笔交易。

图 7-1 牛市看涨价差策略

牛市看涨价差策略相对于直接买入一个看涨期权合约来讲，是一种风险更低的交易策略。让我们来对比一下这两种交易策略的风险，如表 7-1 所示：

表 7-1

	买入看涨期权合约	牛市看涨价差策略
最大风险	看涨期权权利金	价差策略的净支出（例如：你支出资金）
最大收益	无限	受限于行权价格之间的差额减去支付的净支出
盈亏平衡	行权价格加上看涨期权权利金	较低的行权价格加上净支出的已付权利金

这里很容易看出，虽然看涨期权合约多头具有潜在的无限收益，但是盈亏平衡和风险将会更高。简单的图形化表达可以说明这一点：

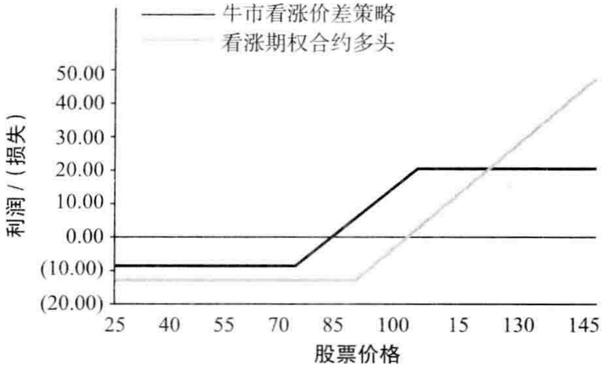


图 7-2 牛市看涨价差策略与看涨期权合约多头对比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例 7-1

XYZ 股票价格为 70.00 美元。你正在考虑以下可供选择的策略之一：

（a）看涨期权合约多头

以 13.00 美元的价格买入 2013 年 1 月份到期、行权价格为 70.00 美元的看涨期权合约。

（b）牛市看涨价差策略

以 13.00 美元的价格买入 2013 年 1 月份到期、行权价格为 70.00 美元的看涨期权合约，同时以 5.00 美元的价格卖出 2013 年 1 月份到期、行权价格为 100.00 美元的看涨期权合约（净支出 8.00 美元）。

（a）和（b）各自的风险如下，如表 7-2 所示：

表 7-2 （单位：美元）

	看涨期权合约多头（a）	牛市看涨价差策略（b）
你的支出（净支出）	13.00	8.00
最大风险	13.00	8.00
最大收益	无限	22.00（占最大风险的百分比为 275%）
盈亏平衡	83.00	78.00
最大风险比净支出	100%	100%

你可以看出，牛市看涨价差策略具有更低的最大风险和盈亏平衡点，因此风险更低，但是它能提供给你的潜在收益也是有限的（虽然仍很吸引人）。注意到在两种情况下，最大损失占净支出的百分比均为 100%。所以如果你花费更多的美元在你的牛市看涨价差策略上，那么在期权到期时股票收盘价格低于 70.00 美元的情况下，你仍可能损失所支出美元中的每一分钱。这是非常重要的一点，这一点也常常被人们忽略。

你可能会注意到牛市看涨价差策略具有和双限期权相同的风险示意图形状。在风险示意图中最大的差别在于牛市看涨价差策略用承担更大的风险来换取更大的杠杆效用和最大潜在收益。从结构上讲，牛市看涨价差策略和双限期权是完全不同的，并且它们是为了完全不同的风险目标而设计的。

7.1.1 选择看涨期权多头的行权价格和看涨期权空头的行权价格

在你预计标的资产价格上涨的市场环境下，你可以进行牛市看涨价差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略交易。为了让牛市看涨价差策略有利可图，你通常需要资产价格上涨。正如同你所看到的，最大收益发生在较高的行权价格上，而且最大损失发生在较低的行权价格上。

在你预计标的资产价格上涨的市场环境下，你进行牛市看涨价差策略交易

问题是：你会选择哪一种期权合约作为组合的多头头寸和空头头寸？

- 通常来说，你选择行权价格较低的期权（你买入的期权），作为近值期权（Near-The-Money, NTM）——也就是说，行权价格接近标的资产价格。
- 牛市看涨价差策略的空头头寸包括针对你刚买入的那个期权而卖出的较高行权价格的期权。你想要选择的行权价格满足：
  - ◇ 足够高，从而构建出足够的上行空间。
  - ◇ 足够低，使得你卖出期权得到的权利金能够对你的净支出产生有利的影响，从而影响到你的风险和盈亏平衡点。通常来说，你要进行任何价差交易，都会想要获得至少是最大风险数额两倍的收益。以个人的经验来讲，如果股票价格向较高的行权价格变化，那么我会选择最大收益与最大风险的比值至少能达到250%的价差策略。

买入较低行权价格的看涨期权而卖出较高行权价格的看涨期权，会产生三种主要的影响：

（1）它降低了你的交易成本，从而降低了你的风险和盈亏平衡点。

（2）它抓住了价格上涨带来的收益。

在市场行情朝你所预期的方向变动的情况下，它构成了价格上涨时收益的顶部。在市场行情朝你所预期的方向变动的情况下，如果你想要构建的是一个能够在交易过程中实现资金翻倍的价差策略，那么价格上涨时获得收益的顶部不会太难。

（3）Delta被部分对冲，只在一定范围内Delta值不等于零。

你卖出的期权合约能够对冲整笔交易的Delta值，这样做的效果是你持有头寸的波动性被降低，但是这并不损害你的长期（例如到期时）杠杆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效应。那么，为什么你会想要降低你持有头寸的波动呢？原因在于，如果你对市场行情的变化方向判断错误，那么将会发生什么？如果你买入一份简单的平值（ATM）看涨期权，并且你对行情的方向判断错误，那么你持有的头寸会快速地遭受损失。对于牛市看涨价差策略来说，杠杆效应被减弱，这样你就有机会在遭受更严重的损失之前退出交易。

7.1.2 使用牛市看涨价差策略的最安全时期

时间衰减对你持有的头寸是不利的，所以将牛市看涨价差策略作为长期策略对于你来说是最安全的，长期是指距离期权到期日至少 6 个月，甚至更长。我通常在距离到期日的剩余时间至少还有 1 年的情况下使用这种策略。记住，作为期权合约的买方，你想要获得尽可能多的时间来验证你对市场行情的判断。

例 7-2

这里有到期时间为 2013 年 1 月的 YNWA 股票的期权序列（当时股票价格为 68.49 美元），买入期权合约的时间是 2012 年 3 月 3 日。看看你能否构建一个具有吸引力的牛市看涨价差策略。请注意，这里并不是我自己打算进行的交易；利用一个众所周知的股票名字纯粹以说明问题为目的。因此，我们来假设 YNWA 股票处于上涨行情之中，并且你打算进行一笔适当的交易。

可供牛市看涨价差策略选择的期权，如表 7-3 所示：

表 7-3

步骤 1	买入看涨期权	以 9.60 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 70 美元的看涨期权合约
步骤 2	(i) 卖出看涨期权	以 7.00 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 75 美元的看涨期权合约
或者	(ii) 卖出看涨期权	以 5.20 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 80 美元的看涨期权合约
或者	(iii) 卖出看涨期权	以 3.80 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 85 美元的看涨期权合约
或者	(iv) 卖出看涨期权	以 2.70 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 90 美元的看涨期权合约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

或者	（v）卖出看涨期权	以 1.90 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 95 美元的看涨期权合约
或者	（vi）卖出看涨期权	以 1.30 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 100 美元的看涨期权合约
或者	（vii）卖出看涨期权	以 0.85 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 105 美元的看涨期权合约
或者	（viii）卖出看涨期权	以 0.60 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 110 美元的看涨期权合约
或者	（ix）卖出看涨期权	以 0.35 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 115 美元的看涨期权合约
或者	（x）卖出看涨期权	以 0.20 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 120 美元的看涨期权合约

让我们来看一看每一种选择的风险，如表 7-4 所示。

表 7-4 （单位：美元）

步骤 1	买入看涨期权				
	以 9.60 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 70 美元的看涨期权合约				
步骤 2	卖出看涨期权	风险	收益	盈亏平衡	最大投资回报
（i）	以 7.00 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 75 美元的看涨期权合约	2.60	2.40	72.60	92.31%
√（ii）	以 5.20 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 80 美元的看涨期权合约	4.40	5.60	74.40	127.27%
√（iii）	以 3.80 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 85 美元的看涨期权合约	5.80	9.20	75.80	158.62%
√（iv）	以 2.70 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 90 美元的看涨期权合约	6.90	13.10	76.90	189.86%
√（v）	以 1.90 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 95 美元的看涨期权合约	7.70	17.30	77.70	224.68%
（vi）	以 1.30 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 100 美元的看涨期权合约	8.30	21.70	78.30	261.45%
（vii）	以 0.85 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 105 美元的看涨期权合约	8.75	26.25	78.75	300.00%
（viii）	以 0.60 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 110 美元的看涨期权合约	9.00	31.00	79.00	344.44%
（ix）	以 0.35 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 115 美元的看涨期权合约	9.25	35.75	79.25	386.49%
（x）	以 0.20 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 120 美元的看涨期权合约	9.40	40.60	79.40	431.91%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你会选择哪一个呢？

从上面可能的选择中，最具吸引力的是（iv）或者（v）。风险和盈亏平衡点都显著地被降低了，同时投资的最大回报和最大收益率都足够高而具有吸引力。

选择（ii）和（iii）也非常具有吸引力，因为风险和盈亏平衡点都被大幅减小了，同时对于 YNWA 股票价格的相对小幅度的增长（分布是 16.8% 和 24.1%），它们的潜在最大收益率为 127.27% 和 158.62%，表现出显著的杠杆效应。

7.1.3 牛市看涨价差策略和避险参数

牛市看涨价差期权和避险参数如表 7-5 所示。

表 7-5

Delta	Delta 在两个行权价格之间达到峰值，在这些价格水平上股票价格的小幅变动都将足以产生牛市看涨价差策略价值的大幅变化。对于牛市看涨价差策略来说，距离到期日的时间越短，Delta 就越敏感（见图 7-3）
Gamma	当价差策略处于虚值状态时（OTM，股票价格低于较低的行权价格），Gamma 是正数。当股票价格上涨到高于较低的行权价格时，Gamma 变为负数（显示出头寸 Delta 的衰减）
Theta	当持有头寸的股票价格上涨到盈亏平衡点上方时，Theta 为正数。当牛市看涨期权是虚值期权时，时间衰减对你不利；当牛市看涨期权是实值期权时，时间衰减对你有利。在实际情况下，一旦你的期权成为实值期权，那么收益就会随着时间的流逝而增加，这是因为，随着不同行权价格的期权所包含时间价值的差异变得越来越小，我们的收益完全产生于行权价格间的差值减去你支付的成本（见图 7-4）
Vega	当持有头寸的股票价格上涨到盈亏平衡点上方时，Vega 从正数变成负数。当持有头寸没有赚钱的时候，波动率的增加对你是有帮助的；当你的交易头寸处于盈利，波动率的增加对你是没有帮助的。从另一个角度讲，如果你的头寸已经处于盈利状态，那么波动率的增加可能会让标的资产价格震荡回到非盈利的头寸。随着时间的流逝，Vega 变得更加不敏感，尤其是在期权到期日前的最后 1 个月，没有足够多的时间来让波动率的变动影响到持有头寸
Rho	距离期权到期时间的时间越长，Rho 的影响就越被加强。随着持有的期权头寸变成深度实值期权，Rho 会增加，直到行权价格附近，然后逐渐变小直到负值的区域。Rho 随着时间的流逝变得更加不敏感，因为当没有太多的时间来让利率发挥作用的时候，利率的影响减小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

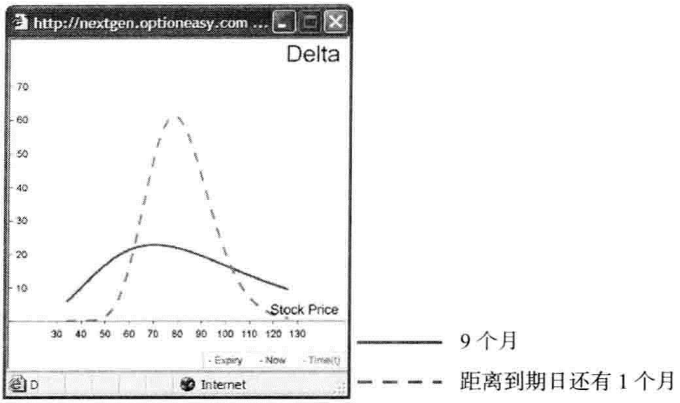


图 7-3　行权价格为 70 ～ 90 美元的牛市看涨价差策略 Delta 示意图

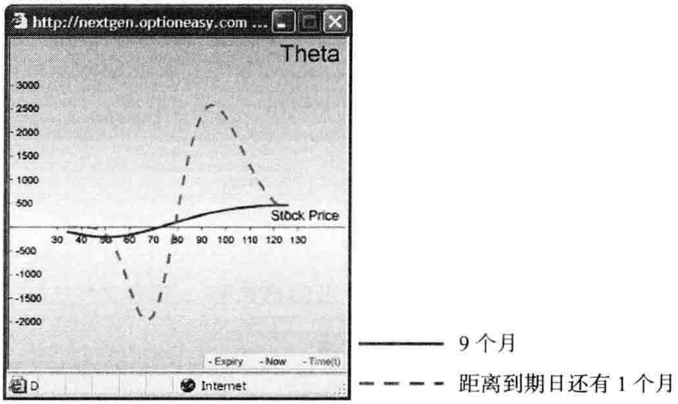


图 7-4　牛市看涨价差策略 Theta 示意图

7.2　牛市看跌价差策略

牛市看跌价差策略也是一种牛市策略，包括以下几个步骤：

步骤 1 买入行权价格较低的看跌期权合约。

步骤 2 卖出具有相同到期日、行权价格较高的看跌期权合约。

行权价格较低的看跌期权合约会比行权价格较高的看跌期权合约更加便宜，因为它们是更加虚值的期

记忆小窍门：

牛市价差策略
- 买入低行权价格
- 卖出高行权价格

熊市价差策略
- 买入高行权价格
- 卖出低行权价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权，因此这将会是一笔净收入的交易。也就是说，你将会获得资金，资金会进入你进行这笔交易的账户，但是你的经纪商将会要求你的账户中有足够的资金（保证金）来覆盖交易所带来的风险敞口。

作为一笔净收入的交易，牛市看跌价差策略可以被看作是一个以月度为基础的收入策略。你也可以用与你运用牛市看涨价差策略同样的方式来使用牛市看跌价差策略，例如，进行长期投资。这种方法的唯一问题在于正常情况下你将会发现看涨期权趋于具有更高的波动率，因此从风险、回报和盈亏平衡的角度看，看涨期权能构建出更好的价差策略。所以，我们将牛市看跌价差策略看作是一种短期收入策略。相反地，牛市看涨价差策略是一个净支出价差策略，这意味着它不能作为一种收入策略，如图 7-5 所示。

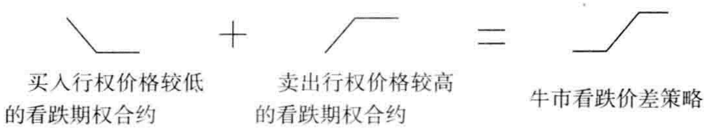


图 7-5　牛市看跌价差策略

牛市看跌价差策略看起来同牛市看涨价差策略相似，但是它还具有大量区别于后者的特性。我们来对比一下这两种策略，如表 7-6 所示：

表　7-6

	牛市看涨价差策略	牛市看跌价差策略
最大风险	价差策略的净支出（例如，你支出的资金）	限定在行权价格之差减去得到的净收入
最大收益	限定在行权价格之差减去支付的净支出	限定在得到的净收入上
盈亏平衡	较低的行权价格加上支付的净支出	较高的行权价格减去得到的净收入
和净支出或者净收入相比的最大风险	最大风险占净支出的百分比为 100%	最大风险占净收入的百分比可能大于 100%

例 7-3

2012 年 5 月 4 日，KMD 股票价格为 41.48 美元。你正在考虑使用以下可供选择策略中的一种，如表 7-7 所示。

（a）和（b）各自的风险如表 7-8 所示：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7-7

(a) 牛市看涨价差策略	以 11.90 美元的价格买入到期时间为 2013 年 1 月[⊖]、行权价格为 40 美元的看涨期权合约，同时以 4.90 美元的价格卖出到期时间为 2013 年 1 月、行权价格为 60 美元的看涨期权合约（净支出为 7.00 美元）
(b) 牛市看跌价差策略	以 2.20 美元的价格买入到期时间为 2012 年 6 月、行权价格为 35 美元的看跌期权合约，同时以 3.80 美元的价格卖出到期时间为 2012 年 6 月、行权价格为 40 美元的看跌期权合约（净收入为 1.60 美元）

表 7-8

	牛市看涨价差策略 (a)	牛市看跌价差策略 (b)
你的支出	7.00 净支出	(1.60) 净收入
最大风险	7.00	3.40
最大收益	13.00（占最大风险的百分比为 185.71%）	1.60（占最大风险的百分比为 47.06%）
最大月度收益率	13.12%	32.22%
盈亏平衡	47.00	38.40
最大风险比净支出（净收入）	最大风险占净支出的百分比为 100%	最大风险占净收入的百分比为 212.5%

注意到，这两种策略之间的比较并不是真的公平，因为尽管它们的风险相近，但是在这种背景下两种策略是根本不同的[⊖]。注意到，对于牛市看跌价差策略来说，最大月度收益率是如何远高于牛市看涨价差策略，以及盈亏平衡点如何远低于牛市看涨价差策略。事实上，因为我们选取的行权价格低于当前股票价格，它意味着我们只需要股票价格停留在它原来的位

⊖ 注意到这两个策略所采用的时间框架有很大不同。我们选择了一个到期时间为 2013 年 1 月的牛市看涨价差策略，同时将它与一个到期时间为 2012 年 6 月的牛市看跌价差策略作对比。这将会有收益率上本质的不同，所以我们以月为基础来对比收益率。

⊖ 如果你为这两个策略选择了相同的行权价格和到期日，那么在使用实际的价格的情况下，牛市看涨价差策略最大收益率可以达到 185.71%，同时牛市看跌价差策略最大收益率只能达到 166.67%，从而证明了为什么牛市看跌价差策略在具有强支撑或者短期预期看涨的市场环境下更适合被用作收入策略。

观察在这种市场环境下牛市看涨价差策略是如何在每一个方面都表现出众的？只有很少的资金暴露在风险下，最大收益率更高，并且盈亏平衡点更低。现在你可以看出为什么我们把牛市看跌价差策略看作是短期收入策略，用于获取净收入，另外为什么我们通常不用它作为长期策略，这是因为牛市看涨价差策略是一个更好的选择。我要强调一下，这里展示的对比解释了我们不用实值期权来做有收入的价差策略。因此，在这个例子中的牛市看跌价差策略我们从来不会考虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

置上或者至少不要从目前的41.48美元跌回到38.40美元下方，那么对于牛市看跌价差策略来说就是盈利的。换一句话说，我们具有3.08个点或者7.42%的缓冲，如图7-6所示。

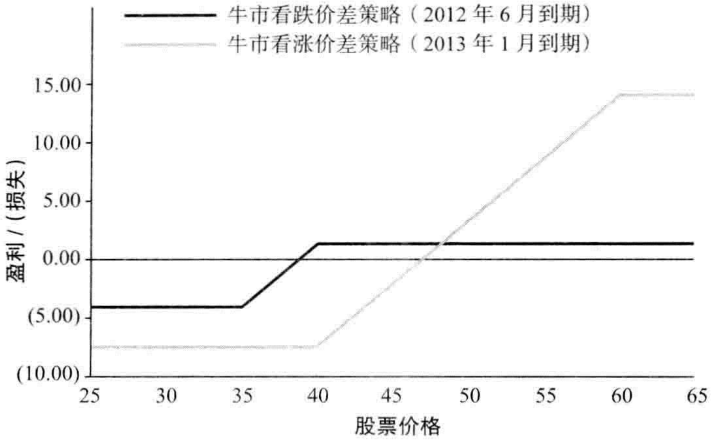


图7-6 牛市看跌价差策略与牛市看涨价差策略对比

两种策略和风险如表7-9和表7-10所示。

表 7-9

(a) 牛市看涨价差策略	以11.90美元的价格买入到期时间为2013年1月、行权价格为40美元的看涨期权合约，同时以4.90美元的价格卖出到期时间为2013年1月、行权价格为60美元的看涨期权合约（净支出为7.00美元）
(b) 牛市看跌价差策略	以9.10美元的价格买入到期时间为2013年1月、行权价格为40美元的看跌期权合约，同时以21.60美元的价格卖出到期时间为2013年1月、行权价格为60美元的看跌期权合约（净收入为12.50美元）

表 7-10 （单位：美元）

	牛市看涨价差策略（a）	牛市看跌价差策略（b）
你的支出	7.00净支出	（12.50）净收入
最大风险	7.00	7.50
最大收益	13.00（占最大风险的百分比为185.71%）	12.50（占最大风险的百分比为166.67%）
最大月度收益率	13.12%	12.21%
盈亏平衡	47.00	47.50
最大风险比净支出（净收入）	最大风险占净支出的百分比为100%	最大风险占净收入的百分比为60%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从图中你可以看出牛市看跌价差策略的盈亏平衡点比牛市看涨价差策略要低很多。同时，牛市看跌价差策略的最大风险和最大收益也显著低于牛市看涨价差策略。

7.2.1 选择看跌期权多头的行权价格和看跌期权空头的行权价格

在你预测标的资产价格上涨或者至少不会下跌至较高行权价格水平下方的情况下，你使用牛市看跌价差策略进行交易。换句话说，你希望找到如同双重底一样的强支撑。如同你所见到的，最大收益发生在较高的行权价格上，而最大损失发生在等于或者低于较低的行权价格上。

问题是：你会为价差策略的多头和空头选择哪个行权价格？

为了让牛市看跌价差策略成为短期收入策略，你通常会想要选择两个行权价格都低于当期的股票价格。和牛市看涨价差策略（支出）不同，你希望更小的价差，并且要求你所选择的股票波动非常小，以便于你从中赚钱。对于大部分的美国股票期权来说，最佳的牛市看跌价差策略是通过距离股票价格 5 个点的行权价格来构建的。

> 记忆小窍门：
> 牛市价差策略
> ➢ 买入低行权价格
> ➢ 卖出高行权价格
> 熊市价差策略
> ➢ 买入高行权价格
> ➢ 卖出低行权价格

- 一般来说，你选择的较高的行权价格（你将要卖出的期权合约的行权价格），应远低于现价（也就是说，低于当前股票价格）并且处于强支撑位置。这取决于你可以从你的价差策略中获得的最大收益百分比，但是通常来说，我希望从 5 美元的价差中获得最少 0.50 美元的收益（11%），最好是能从 5 美元的价差中获得 1 美元的收益（25%）。在理想的世界中，你也会希望这个较高的看跌期权行权价格比当前股票价格低大约 20%，并且处于有强支撑的价格水平。
- 你买入的看跌期权合约的行权价格（较低的行权价格）最好是比你选择卖出的期权合约较高的行权价格刚好低 5 美元。你需要确定你卖出的期权合约和你买入的期权合约所获得的净收入将会产生至少 11% 的净收益率。表 7-11 列出各种收益率和各自的行权价格价差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7-11

行权价格之间的价差	牛市看跌期权的净收益（美元）	最大收益率（%）
5.00	0.25	5.26
	0.50	11.11
	0.75	17.65
	1.00	25
	1.25	33.33
	1.50	42.86
	1.75	53.85
	2.00	66.67
	2.25	81.82
	2.50	100
10.00	0.50	5.26
	1.00	11.11
	1.50	17.65
	2.00	25
	2.50	33.33
	3.00	42.86
	3.50	53.85
	4.00	66.67
	4.50	81.82
	5.00	100

7.2.2 使用牛市看跌价差策略的最安全时期

时间衰减对你持有的头寸是有利的，因此你把牛市看跌价差策略作为一种短期收入策略将是最安全的，时间跨度仅为距离期权到期日还有 1 个月的时间。因为在这个策略中，你是一个期权权利金的净卖方，你想要给这笔交易中对手方尽可能少的时间来让他们证明自己的判断是对的。记住，当你买期权合约的时候，你想要尽可能多的时间来证明自己的判断是正确的。对于牛市看跌价差策略来说，你是权利金的净卖方（因此获得净收入），所以合理的做法是给予这笔交易的对手方尽可能少的时间来让他们证明自己的判断是正确的。

例 7-4

让我们来看一下到期时间为 2012 年 6 月的 ANFI 股票看跌期权，期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入的时间为2012年5月4日，看看是否你可以构建一个有吸引力的牛市看跌价差策略。让我们假设你对ANFI股票的行情是看涨的（或者至少不是看跌的），并且正在寻找一笔合适的交易。

为了选出哪个才是最佳的牛市看跌价差组合，这里有一些备选方案，如表7-12所示。

表 7-12

步骤 1	(i)	买入看跌期权合约	以1.45美元的价格买入到期时间为2012年6月、行权价格为27.50美元的看跌期权合约
或者	(ii)	买入看跌期权合约	以0.80美元的价格买入到期时间为2012年6月、行权价格为25美元的看跌期权合约
或者	(iii)	买入看跌期权合约	以0.50美元的价格买入到期时间为2012年6月、行权价格为22.50美元的看跌期权合约
或者	(iv)	买入看跌期权合约	以0.25美元的价格买入到期时间为2012年6月、行权价格为20美元的看跌期权合约
步骤 2		卖出看跌期权合约	以2.30美元的价格卖出到期时间为2012年6月、行权价格为30美元的看跌期权合约

让我们看一下每一个备选方案的风险，如表7-13所示：

表 7-13

		牛市看跌价差策略的风险示意			
步骤 1	买入看跌期权合约	风险	收益	盈亏平衡	最大投资回报率
(i)	以1.45美元的价格买入到期时间为2012年6月、行权价格为27.50美元的看跌期权合约	1.65	0.85	29.15	51.52%
√ (ii)	以0.80美元的价格买入到期时间为2012年6月、行权价格为25美元的看跌期权合约	3.50	1.50	28.50	42.86%
(iii)	以0.50美元的价格买入到期时间为2012年6月、行权价格为22.50美元的看跌期权合约	5.70	1.80	28.20	31.58%
(iv)	以0.25美元的价格买入到期时间为2012年6月、行权价格为20美元的看跌期权合约	7.95	2.05	27.95	25.79%
步骤 2	卖出看跌期权合约				
	以2.30美元的价格卖出到期时间为2012年6月、行权价格为30美元的看跌期权合约				

你会选择哪一种方案呢？

对于这种策略来说，我更喜欢选择行权价格远低于目前股票价格的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看跌期权，但是在这些备选方案中（ii）可能是最佳的选择，因为投资回报率很高，并且（ii）和（iii）相比盈亏平衡点的差别也不大，如图 7-7 所示。

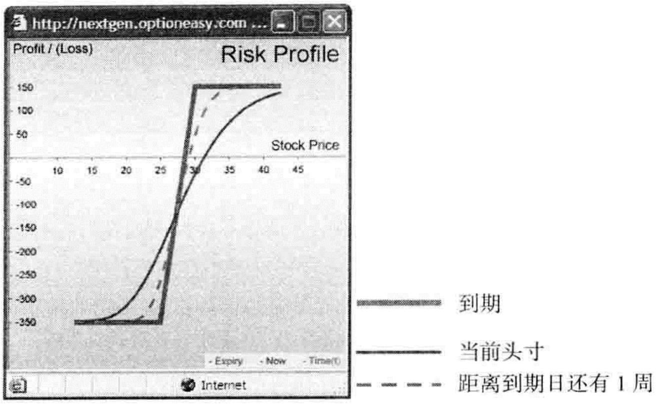


图 7-7 ANFI 公司到期时间为 2012 年 6 月、行权价格为 25 ～ 30 美元的牛市看跌价差策略

在理想的世界中，你更喜欢选择售出期权合约的行权价格（较高）远低于当前股票价格。例如，在这个例子中，你能够看到到期时间为 2012 年 6 月、行权价格为 22.50 ～ 27.0 美元的牛市看跌价差策略，如表 7-14 所示。

表 7-14

步骤 1	买入看跌期权合约	牛市看跌价差策略的风险示意			
	以 0.50 美元的价格买入到期时间为 2012 年 6 月、行权价格为 22.50 美元的看跌期权合约				
步骤 2	卖出看跌期权合约	风险	收益	盈亏平衡	最大投资回报率
	以 1.30 美元的价格卖出到期时间为 2012 年 6 月、行权价格为 27.50 美元的看跌期权合约	4.20	0.80	26.70	19.05%

这里，最大投资回报率显著地小于你在前面看到的结果，但是盈亏平衡点也降低了。你有超过 3 个点（10.85%）的缓冲（记住，股票价格为 29.95 美元），并且月度回报率超过 13%。这比个别交易风险更低，盈亏平衡点也比前面的例子中更低（见图 7-8）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

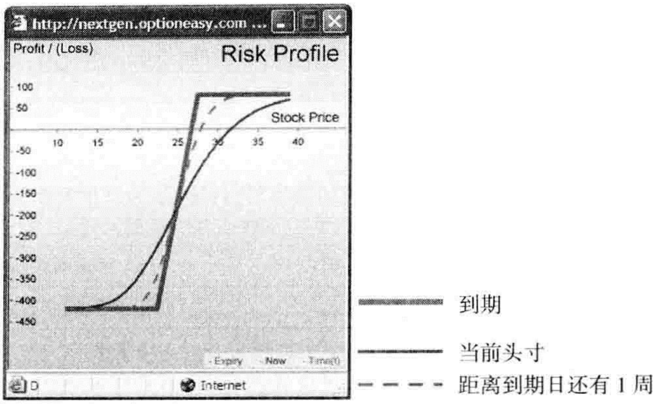


图 7-8 ANFI 公司到期时间为 2012 年 6 月、
行权价格为 22.50 ～ 27.50 美元的牛市看跌价差

7.2.3 对比牛市看跌价差策略和裸看跌期权

很多交易员都喜欢使用裸看跌期权策略来卖出期权合约并获得权利金，而这些期权对应的股票是他们十分愿意以更低的价格买入的。这种策略的问题在于，如果股票价格大幅下跌，那么随着股票价格下跌带来的风险将是无限的（见表 7-15）。

表 7-15

	裸看跌期权	牛市看跌价差策略
最大风险	行权价格减去卖出看跌期权合约所获得的权利金	限定在行权价格之差减去得到的净收入
最大收益	限定在卖出看跌期权合约得到的净收入	限定在得到的净收入
盈亏平衡	行权价格减去卖出看跌期权合约所获得的权利金	较高的行权价格减去得到的净收入
和净收入相比的最大风险	最大风险占净收入的百分比可能远远大于 100%	最大风险占净收入的百分比可能大于 100%
保证金要求	通常是初始交易时股票价格的 25%	限定在牛市看跌价差策略的风险

让我们来用裸看跌期权同前面的例子进行比较。

例 7-5

在 2012 年 5 月 4 日，XYZ 股票价格为 30.00 美元。你正在考虑以下可供选择的看涨策略，如表 7-16 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7-16

(a) 裸看跌期权	以 1.30 美元的价格买入到期时间为 2012 年 6 月、行权价格为 27.50 美元的看跌期权合约	
(b) 牛市看跌价差策略	以 0.80 美元的价格买入到期时间为 2012 年 6 月、行权价格为 25 美元的看跌期权合约 以 2.30 美元的价格卖出到期时间为 2012 年 6 月、行权价格为 30 美元的看跌期权合约（净收入为 1.50 美元）	
	(a) 裸看跌期权	(b) 牛市看跌价差策略
你的收入	1.30 美元的净收入	1.50 美元的净收入
最大风险	26.20 美元	3.50 美元
最大收益	1.30 美元（占最大风险的百分比为 4.76%）	1.50 美元（占最大风险的百分比为 42.86%）
最大月度收益率	3.43%	29.47%
盈亏平衡	26.20 美元	28.50 美元
最大风险比净支出	2015.38%	233.33%
保证金要求	股票价格的 25% = 7.50 美元	3.50 美元（即牛市看跌价差策略交易的最大风险）

在这个例子中，同牛市看跌价差策略相比，看跌期权最主要的优势在于盈亏平衡点比牛市看跌价差策略要低 2 个点以上。不过，如果你断定股票的主要支撑（纯粹以说明为目的——在我看来这并不是必要的）在 30 美元附近，那么你应该对牛市看跌价差策略交易能获得令人满意的结果有足够的信心（见图 7-9）。我个人并不喜欢裸看跌期权的风险和相关的危险。

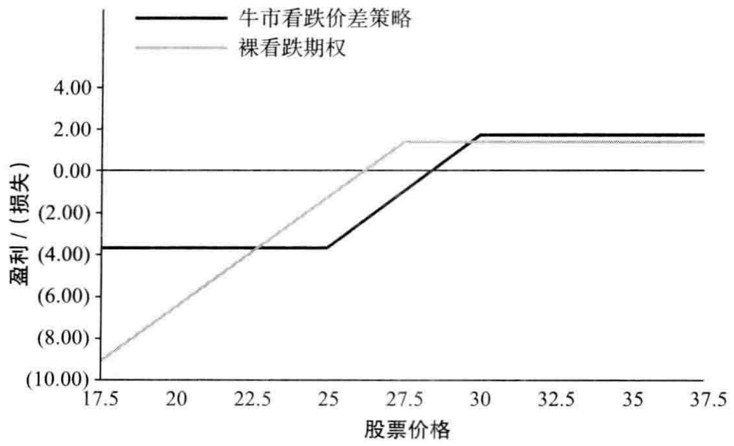


图 7-9 到期时间为 2012 年 6 月、行权价格为 25 ~ 30 美元的牛市看跌价差策略和到期时间为 2012 年 6 月、行权价格为 27.50 美元的裸看跌期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.2.4 牛市看跌价差策略和避险参数

牛市看跌价差期权和避险参数如表 7-17 所示。

表 7-17

Delta 值	Delta 值在两个行权价格之间达到峰值（例如，近值期权 NTM）——关注距离到期剩余时间为 1 个月的 Delta 图形和距离到期剩余时间为 1 周的 Delta 图形之间的不同。在这些价格水平上，标的资产价格的小幅变动就会对牛市看跌价差头寸的价值产生巨大的影响。随着时间的衰减，Delta 值变得更加敏感。随着时间的衰减牛市看跌价差策略的风险本身也变得更加的敏感。这是因为时间价值正逐渐衰减到可以忽略不计的水平，所以在这些价格水平上，股票价格的变动机会完全体现了期权内在价值的变化。注意到，随着股票价格偏离行权价格（向两边偏离），Delta 并不敏感，多数 Delta 的敏感变动发生在接近两个行权价格的股票价格上
Gamma 值	Gamma 反映了 Delta 的加速和减速变化。正如同你所预期的，在股票价格刚好低于较低的行权价格的情况下，Gamma 达到正值区域的峰值，并且在股票价格刚好高于较高行权价格的情况下，Gamma 达到负值区域的底部
Theta 值	Theta 会从低于较低行权价格的负值区域变化到高于较高行权价格的正值区域。时间衰减对你是不利的，直到你的期权成为实值期权。一旦你的股票价格变动到盈亏平衡点上方，时间衰减就会对你有利。这是因为如果你期权到期，你就会获得收益，所以马上到期的期权比更迟到期的期权更适合你。如果股票价格低于较低的行权价格，那么交易处于亏损的区域，因此快要到期的期权并不适合你。所以，Theta 是负数。如果 Theta 是正数，那么时间衰减对你有利；如果 Theta 是负数，那么时间衰减对你不利
Vega 值	当你的股票价格低于较低的行权价格的时候，Vega 是正数，随着持有头寸的股票价格上涨到盈亏平衡点上方，Vega 变成负数。这意味着，当股票价格低于较低的行权价格的时候，牛市看跌价差头寸对波动率有更明显的敏感性。这可以得到非常好的解释，如果你持有的股票价格低于行权价格，那么波动率的增加对持有的头寸有利，因为它可以增加股票向期望的上涨方向变动的机会，因此会让你获得收益。一旦你已经处于盈利，并且股票价格在较高的行权价格上方，你就不再希望波动率增加，这是因为它增加了股票价格变动的机会，可能向下跌的方向变动，这对我们的头寸是不利的
Rho 值	距离期权到期时间的时间越长，Rho 的影响越被加强。随着持有的期权头寸变成深度实值期权，Rho 随着时间的流逝变得更加不敏感，因为当没有太多的时间来让利率发挥作用的时候，利率的影响减小。这绝对是完全符合逻辑的

牛市看跌价差策略 Delta 示意图和 Theta 示意图如图 7-10 和图 7-11 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

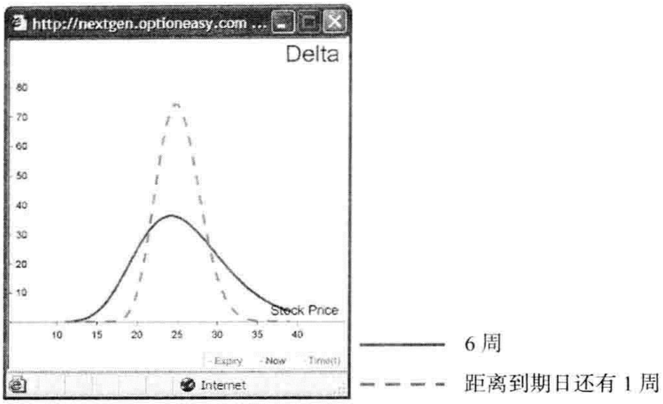


图 7-10 牛市看跌价差策略 Delta 示意图

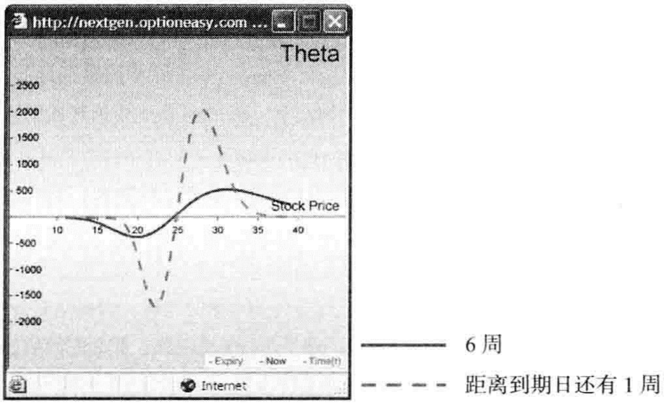


图 7-11 牛市看跌价差策略 Theta 示意图

7.2.5 期权空头行权价格（较高的）的设定和强支撑的重要性

这是一个非常重要的因素，在本章总结中还会重复介绍。这里提到一些合理的牛市看跌价差策略的标准。

（1）在日线图基础上选择处于上涨趋势的强势股票。在股票价格已经下跌的情况下，不要把牛市看跌价差策略作为一种反转的策略来使用。

- 避免选择价格低于 20 美元的低估值股票。
- 避免选择每日平均成交量低于 500 000 手的股票。股票流动性缺乏意味着股票价格可能出现剧烈的上涨或者下跌。你希望在有强支撑的股票上应用牛市看跌价差策略，这种股票的价格有强力的支持并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且支持点位能够清晰地被识别。过低的日平均成交量不能形成有效的价格支撑。

- 你需要找到具有足够高波动率的股票，从而在两个行权价格之间能够产生出足够大的收入，行权价格中较高的那个要远低于当前的股票价格。同时，你也希望避免波动率过大的股票或者行业，因为这种波动率的变化无法预测，所以会让你晚上睡不着觉。
- 避免选择即将公布财务报表或者类似重大消息的股票。你不希望暴露在市场情绪的突然反转风险之中。牛市看跌价差策略是假定作为一种你可以每个月都使用的持续性的策略（虽然不能用于下跌行情或者不稳定的市场环境），在你交易头寸的盈亏平衡点显著低于当前股票价格的情况下，月度收益率可以为11%~25%。
- 寻找股票价格的强支撑价格，例如双重底或者三重底所确认的价格支撑。

（2）选择深度虚值期权的行权价格（例如，较低的行权价格低于当期股票价格）。你为牛市看跌价差策略选取的行权价格越低，交易盈利的概率越大，因为盈亏平衡点构成的盈利障碍更低。

7.3 价差策略的优势：小结

价差策略远比简单地买入或者卖出单一期权合约更受欢迎。我们已经看到如何在不损害最大潜在收益的情况下改善我们的风险和盈亏平衡的表现。下面是为什么我们喜欢使用价差策略来进行期权交易的原因总结：

- 交易成本更低——卖出期权合约的收入抵消了买入期权合约的成本。
- 交易的总体风险更低。
- 交易（牛市价差策略）的盈亏平衡点更低。
- 价差头寸的日间波动性降低，这是因为构建价差策略具有Delta中性特征。
- 可以用于不同的时间段（牛市看涨价差策略可以作为长期策略，牛市看跌价差策略可以作为短期策略）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价差策略的劣势虽然并不明显，但是还是值得我们记住它们：

- 手续费更高（因为本质上你进行了更多的交易）。
- 潜在收益有上限。
- 日间波动被降低——如果标的资产的价格从一开始就按照你判断的方向变动，那么这一点就是缺点。然而，通常情况下 Delta 对冲是最主要的好处，并且将最大限度地帮助你保持良好的交易心理。没有什么比经历突发的、灾难性的损失或者上下震荡能对交易心理产生更大的影响。Delta 对冲，就像是我们在之前两章中介绍的一样，是一种最小化这些不利的场景发生概率的交易方式。

7.4 本章学习要点

在本章中，我们学习了如何构建两种常见牛市策略——牛市看涨价差策略和牛市看跌价差策略——安全且有区分地。我们不仅对这两种策略进行了互相的对照和比较，而且也将它们同例如看涨期权多头和裸看跌期权这样的基础交易策略进行了比较。

不仅如此，我们还讨论了这些策略中避险参数是怎样表现的，以及不对最大收益产生太大影响的情况下哪种敏感性我们需要去对冲，从而最小化风险。

现在你应该可以理解在不同的市场环境下你将会使用哪一种交易策略，以及时间衰减是怎样影响你持有的头寸。你也能做出是否想要使用长期交易策略（牛市看涨价差策略）还是短期收入策略（牛市看跌价差策略）的决定。无论哪一种情况下，你现在都能够开始设计出简洁且明确的条件来为每一种策略选择适当股票。

我们现在将会继续研究更多的交易策略，并且学会辨别两种交易策略。这两种交易策略是在我们预期价格变动的波动率会变得更高，但是在对价格变动的方向并不明确的情况下，能够用以盈利的交易策略。这种策略被称为波动率策略，一些交易员非常信赖这种交易策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章
Chapter 8

两种基本的波动率交易策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假如你对一只股票的运行方向没有把握，但是你确信股价将向某个方向发生显著的变化，那你应该如何把握这一交易机会呢？利用期权交易可以使你在无须正确判断价格方向的情况下，同样有能力获得低风险、高收益的交易机会。在下面的章节里，我们将讨论跨式期权组合（Straddles）和宽跨式期权组合（Strangles）交易策略，这两种策略都是方向中性的。

8.1 跨式期权组合（Straddles）

构建跨式期权组合包括以下步骤：

步骤 1　买入平值看跌期权合约。

步骤 2　买入到期日相同的平值看涨期权合约。

这是一笔初始净支出的交易，因为你将为购买同样数量的看涨期权合约和看跌期权合约支付权利金。因此，跨式期权组合交易是一种相对昂贵的交易策略，对现金的需求较大。然而，如果你能够合理地运用这一策略，即使股票价格未能如预期发生大幅波动，这种交易也不会给你带来高风险，如图 8-1 所示。

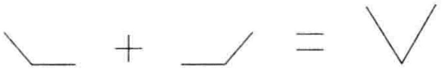


图 8-1　跨式期权组合

跨式期权组合的风险描述如表 8-1 所示：

表　8-1

跨式期权组合	
最大风险	权利金的净支出（即你所支付的资金）
最大收益	无限
股价下行时的盈亏平衡点	执行价格减去净支出
股价上行时的盈亏平衡点	执行价格加上净支出
与净支出或者净收入相比的最大风险	100% 的净支出亏损风险

我们注意到这一策略具有两个盈亏平衡点：一个低于执行价格；另一个高于执行价格。需要注意的是，跨式期权组合交易中的看跌期权合约和看涨期权合约的执行价格是一致的，执行价格应该尽量接近当前股票价格（NTM：Near-The-Money）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.1.1 如何发现好的跨式期权组合交易机会并加以运用

关键点：

- 隐含波动率和历史波动率
- 整理形态
- 股票价格
- 时间

让我们先来分别讨论这些关键点，然后将它们联系在一起，这样我们就可以定义一个有条理的策略，并通过有效的过滤技术发现跨式期权组合交易机会并执行。

1. 隐含波动率和历史波动率

理想的交易状态是，股票当前的隐含波动率低于该股票中期的平均隐含波动率，通常这一平均隐含波动率采集的时间跨度为3个月至1年。(注：隐含波动率是将期权的当前实际价格代入期权定价模型中计算得出的。)

理论上来说，我们也希望股票当前的隐含波动率低于1个月、2个月和3个月的历史波动率。(注：历史波动率仅仅和股票价格本身有关)。但一些股票的期权序列对应的价格序列持续地表现为，隐含波动率远高于历史波动率或者远低于历史波动率。这就是为什么我们要将隐含波动率与不同时间窗口的隐含波动率进行比较（而不是和历史波动率比较），因为这是一个更为合理的评估隐含波动率是否过高或者过低的方法。

在执行跨式期权组合交易前，你需要了解隐含波动率的变化状态。股票的隐含波动率可能会高于其历史波动率，当然这仅仅是交易过程的一部分。

发现跨式期权组合交易机会的其他信号还包括：从更广的市场视角和股票相关行业角度，去评估股票、行业或者市场本身是否会发生大的波动。你如何对此进行判断呢？首先，你可以参考市场波动指数（Market Volatility Index, VIX），它是基于标普100指数期权的一个波动率指数。通常，当股价上涨时，VIX就会走低；当股价下跌时，VIX就会走高（代表市场处于高波动状态），这反映了一个事实，即价格下跌节奏快于上涨节奏，因此下跌时的波动率更高。其次，你需要检查股票价格的走势，去发现在价格走势中是否存在相应的整理形态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 价格整理形态

在第 4 章“技术分析基础”中，我们已经讨论了市场中的主要技术整理形态，例如旗形、三角形和楔形。这些整理形态明确地显示了历史波动率的下跌，同时这意味着你应该进一步检测隐含波动率是否也在下跌。并且，整理形态通常出现在某种类型的突破之前，这正是你在执行跨式期权交易不久之后所希望发生的。这里需要提醒的是，进行跨式期权组合交易，你无须考虑价格走势的方向，你更应该关心当你执行这一交易后，价格是否发生大幅波动以及波动的幅度。

整理形态从直观上看是单一价格走势波动区间逐步收窄形成的（见图 8-2）。

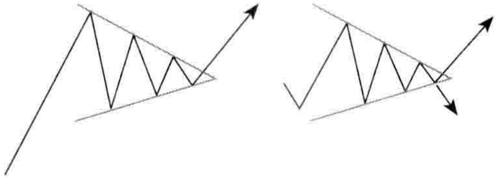


图 8-2 跨式期权组合交易中的整理形态

NFLX 股票走势如图 8-3 所示。

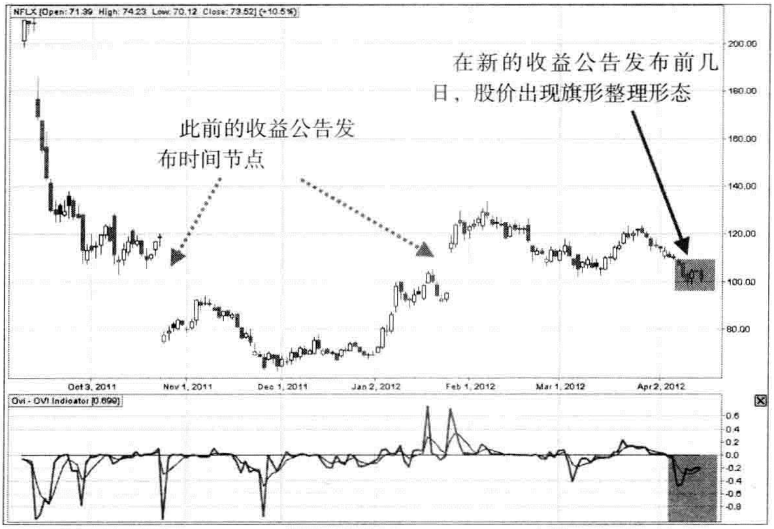


图 8-3 NFLX 股票走势（截至 2012 年 4 月）

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图 8-3 所示，NFLX 股票从 2011 年年底至 2012 年 4 月经历了几次跳空行情。现在正形成一个下跌的旗形形态，此外公司将在未来几天公布其收益公告。因此，预计 NFLX 股票未来会有大幅的跳空波动也是理所当然的，就像 2011 年 10 月和 2012 年 1 月表现的那样，在公司发布收益公告之后，股价准确地发生了大幅跳空波动。然而，不幸的是，这一市场预期同时会反映在期权权利金上，由于底部投机者参与根据收益公告而预期走高的价格波动率的交易，期权的权利金将会上升而变得昂贵。

3. 股票价格

虽然我成功地在股价低于 10 美元的时候进行了跨式期权组合交易，因为我确信股价会有一个突破，但通常来说你还是会希望尽量避免在股价低于 10 美元的情况下进行跨式期权交易。记住，你要寻找的是价格突变的机会，无论是朝哪个方向变化。这意味着交易标的的价格要有足够的下方空间，从而在股票价格大幅下跌的时候，你可以在交易中获得足够的收益，因此，看跌期权的价值将上升。

4. 时间

跨式期权组合交易中，入场时间、期权到期时间和离场时间的选择是至关重要的。

（1）入场

在你识别出一个处于整理形态的股票后，你要确定在这支股票上是否有任何预期性的新闻事件发生——比如说：收益公告。其他预期事件同样和股票价格息息相关，例如政府宏观报告（消费价格指数、产品价格指数、国内生产总值以及就业报告）。成功进行跨式期权组合交易的关键在于，在这些消息公布前就构建好交易头寸，因为这些事件很有可能就是你要寻找的使股价发生大幅波动的触发因素。最理想的情况是，在收益报告公布之前的 1 个星期左右建立跨式期权组合交易头寸，因为在通常情况下标的股票的隐含波动率会随着收益报告公布日期的临近而开始上升。NFLX 股票在 2011 年 10 月、2012 年 1 月和 2012 年 4 月时的价格波动很好地证明了这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）期权到期时间

你肯定会给自己足够的时间去证明对未来市场波动判断的正确性，但是你也不能耗费过多时间以致于期权价格已上升过高而无法获得足够的收益。

建立跨式期权组合交易头寸最为理想的时机是期权到期前3个月以上的时候。为什么？因为在期权到期前的1个月内，期权权利金的时间价值将加速衰减，届时你最晚会在期权到期前1个月平掉头寸（无论当时价格如何变化），这么做的目的是最低限度地降低你的交易风险。在跨式期权组合交易中，最大的风险是期权权利金中时间价值的衰减。如果股票价格在你建立头寸后并没有发生较大的波动，且假定你持有这一头寸的时间并不长，那么，通常情况下你的风险并不高。当然也有例外，如果遇到隐含波动率急剧下跌的时候，期权权利金也将随之大幅回落，从而给交易者带来较大的损失。

同样，在进行跨式期权组合交易时，选择期限为3个月的期权，其交易头寸对于隐含波动率在收益公告前的大幅上涨和在收益公告后的快速下跌的敏感性要小于期限仅有1个月的期权。

如果你预期某新闻事件将发生（例如收益公告或者公司公告），并构建了跨式期权组合头寸，你必须在该事件确认没有发生后尽快了结头寸。这样做的目的是为了尽可能地降低你的交易风险敞口，特别是当你起初预期会有意外事件发生时。

总之，跨式期权组合交易中的期权到期日应该在2~4个月后，并且无论发生什么，你应该在到期日1个月前了结头寸（如果价格没有发生变化）。

（3）退出交易的时间

在以下几种情况下应该考虑退出跨式期权组合交易，我们逐一分析各个情况：

1）在一个新闻公布后，市场没有发生异常，价格也没有产生波动。如果在等待几天之后，我们确认价格没有发生波动，也没有引发市场异常，那我们就可以退出交易了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2）在新闻公布之后，市场引发异常，价格发生了相应的波动。

你可以以多种方式继续持有这一交易组合。如果你已经设立了短期且可行的目标位（比如，参考支撑位和阻力位），那么你可以根据之前所提到的一些用技术分析手段制定的规则，自己定义离场策略。

你可以在股价发生波动后先卖出交易组合中盈利的一个头寸，继续持有另一边未盈利的头寸，期待价格回归之后，你再度卖出剩余头寸获利。例如，在新闻消息发布后，股票价格上涨，你可能通过卖出盈利的看涨期权头寸获得收益。而持有的看跌期权在那时不再具有很高的价值，但当消息充分消化后股价再度回落时，持有的看跌期权的价格将上升。由于你仍持有看跌期权，你可以在标的股票价格发生回撤时卖出该期权（假设距离期权到期日至少还有 1 个月的时间）。

另一种策略是持有获利的期权头寸，并以趋势线为参考不断从价格持续的趋势运行中获益。一旦趋势被打破，那你就可以选择获利了结。如果趋势维持相当一段时间，这将是一笔潜在的意外之财。

3）在期权到期前的 1 个月内不要在交易头寸的任何一边持有平值期权。

在所有交易规则中，这条是最重要的。

记住，当你构建了跨式期权组合，其中的看跌和看涨期权合约都是平值的，期权本身没有内在价值。也就是说，实际上整个交易组合本身是 100% 的时间价值，在期权到期之前的 1 个月内这些价值会迅速衰减。

4）预先设立盈利目标。

比如，无论股票价格发生什么变化，只要达到了 50% 的盈利目标，就了结头寸。预先设置盈利目标的危险在于，这一策略的判断过于主观而忽略了其他因素。许多投资者容易过久地持有交易头寸以期待盈利目标的实现。如果没有及时了结头寸，已经获得的盈利将不可避免地衰减并进入亏损状态。

8.1.2 跨式期权组合和避险参数简介

跨式期权和避险参数如表 8-2 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8-2

Delta	在股票价格靠近期权执行价格的时候（NTM：Near The Money），跨式期权组合的盈亏收益加速变化。当股票价格偏低时，跨式期权组合的 Delta 是负值。当股票价格接近并高于执行价格时，Delta 加速变化并成为正值。这代表，当股票价格低于执行价格时，继续下跌将带来更多收益，而当股票价格高于执行价格时，就需要股票价格继续维持上涨走势以实现交易组合的盈利。Delta 的曲线是“S”形的。通常，在股票价格等于期权执行价格时，Delta 将小于 1（单份合约）。这表示在这种情况下，跨式期权组合的价格会跟随股价的变化而变化，但组合价格变化速度慢于股价变化速度
Gamma	对于跨式期权组合的多头来说，Gamma 始终保持正值，并且在 Delta 图形最为陡峭时达到峰值。这种情况总是发生在股票价格靠近期权执行价格的时候，代表当股票处于这一价格水平时，跨式期权组合头寸的价值变化对于股价的变化很敏感
Theta	时间的衰减对于跨式期权交易来说是不利的。Theta 呈现“V”形，并且总是处于负值，当股价等于期权执行价格时，Theta 处于最小值。因为当你需要持有一份跨式期权多头头寸时，你支付了两份期权的权利金，这一头寸的风险完全暴露于时间的衰减下。当股票价格大幅低于跨式期权组合中的期权执行价格时，Theta 有可能分部为正值
Vega	Vega 基本上都是正值，呈山峰形，当股票价格等于期权执行价格时，Vega 将达到峰值。当 Vega 处于峰值状态时，波动率出现一个细微的增长，都将显著提高跨式期权头寸的价值
Rho	距离期权到期日时间越长，Rho 对跨式期权组合的影响越大。Rho 的形态与 Delta 相似，呈“S”形。当资产价格很低时，Rho 为负值；当资产价格接近期权执行价格时（NTM），Rho 的增速最快；当股票价格大幅上涨并超过期权的执行价格，Rho 逐渐衰减

例 8-1　KOSP 跨式期权组合

这是一个过去的、但非常好的例子。

KOSP 的价格图形如图 8-4 所示。

在这个例子中，5 月 30 日时的股价为 26.5 美元 / 股，而且在经历一次大幅上涨后开始形成一个明显的整理形态。无论股价后市往哪里波动，对于跨式期权组合交易者来说，都是不错的机会。因此，你寻购了一个跨式期权组合，其到期日为 8 月，执行价格为 25 美元 / 股。其中，看涨期权权利金为 4 美元，看跌期权权利金为 2.15 美元，如表 8-3 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

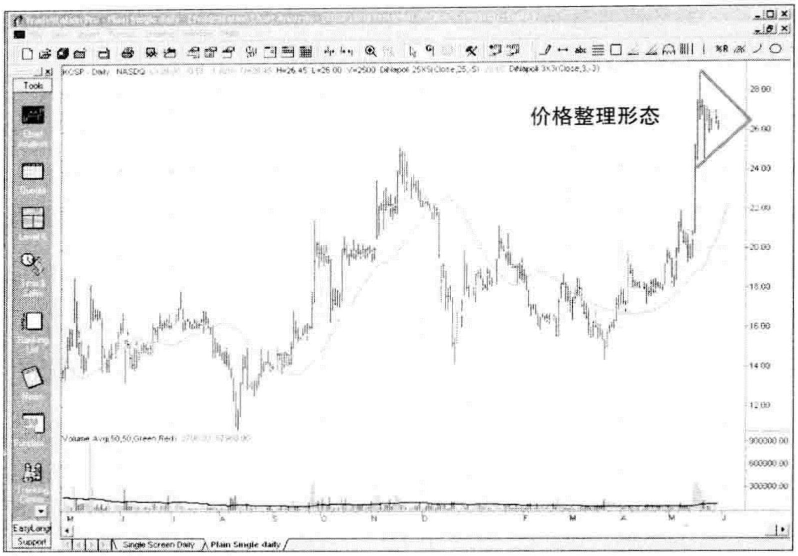


图 8-4 KOSP 价格走势

资料来源：Chart created on TradeStation®, the flagship product of Technologies Inc.

表 8-3

(a) 跨式期权组合多头	买入 8 月到期的、执行价格为 25 美元的看涨期权：4.00 美元 / 股 买入 8 月到期的、执行价格为 25 美元的看跌期权：2.15 美元 / 股

这一交易头寸的各项风险指标如表 8-4 所示。

表 8-4

	跨式期权组合 (a)
支付（净支出）	6.15 美元
最大风险	6.15 美元
距离到期时间还有 1 个月时的最大风险	2.71 美元（交易最大风险的 44%）
最大收益	在两侧均无限
盈亏平衡点（股价下跌时）	18.85 美元
盈亏平衡点（股价上涨时）	31.15 美元
与净支出相比的最大风险	100%
看涨期权的隐含波动率	61.89%
看跌期权的隐含波动率	62.97%
90 天历史波动率最高值	84.21%
90 天历史波动率最低值	40.55%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是一笔有利可图的交易吗？好吧，只有时间可以告诉你答案。㊀股价的隐含波动率与之前3个月的平均历史波动率相比并不高（看涨期权的隐含波动率为61.68%，看跌期权的隐含波动率为62.97%），但是要真正测试期权价格对于交易是否合理，我们应该对隐含波动率本身进行比较。在介入交易的时候，我们根据期限为2个月和期限为3个月的期权隐含波动率来看，其期权价值并没有发生大幅上涨的现象。股票价格走势图上出现的整理形态对于跨式期权组合交易者来说是有利的，我们期待着股价经历再一次的大幅波动。

查看整个交易头寸的风险指标，并在期权到期日前1个月时，评估跨式期权组合头寸的盈亏状况是至关重要的（在风险指标表的中间部分）。在那个时候，交易头寸的最大风险为2.71美元，即使股价没有发生大幅波动，但你仍能获得期权的时间价值。同时，交易头寸的盈亏平衡点也可以被接受，因为它们都很接近中间的执行价格。

如果你尝试进行期限为3个月的跨式组合交易，一种方法是，用最后60个交易日的最高价减去60个交易日的最低价，再将所得差值除于2，只有在跨式组合（3个月期限）的成本小于这个差值时，才进行这笔交易。在这里我们来举例说明，60个交易日的最高值为28.87美元，60个交易日的最低值为14.31美元。两者差值等于14.56美元，减半后等于7.28美元，此时跨式组合的成本（6.15美元）比减半后的差值更低。因此，构建跨式组合的条件成立。如果你打算采用这种交易技术，那么你要确保遵守其他的一些规则。换句话说，存在即将发生的新闻事件和整理形态的技术图形。这些市场因素可能会引起股票价格发生剧烈变动。

值得注意的是，如果你交易的是一个期限为2个月的跨式组合，那么你可以使用相同的方法，但是要使用40个交易日的最高值与最低值之间的差值。相似地，如果你交易的是一个期限为4个月的跨式组合，那么就应该采用80个交易日的最高值与最低值之间的差值，如图8-5～图8-10所示。

㊀ 在6月8日，KOSP的价格达到36.00美元，同时这个跨式期权组合价值12.00美元左右，在仅仅一周内几乎获得了100%的收益。此时，在预期股价出现向下回调的情况下，我将会尝试出售盈利的看涨期权，并保留几乎没有任何价值的看跌期权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

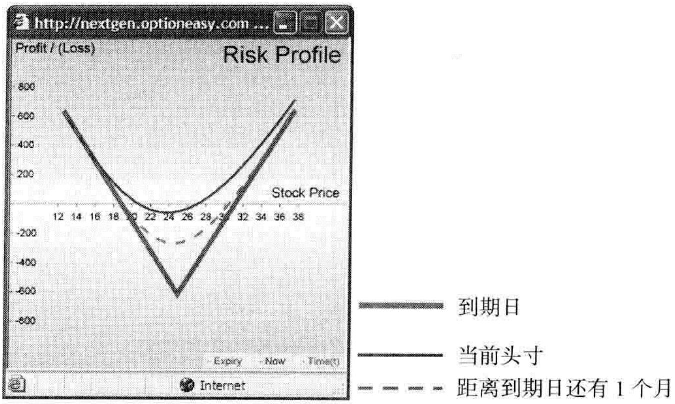


图 8-5 KOSP 跨式组合风险图

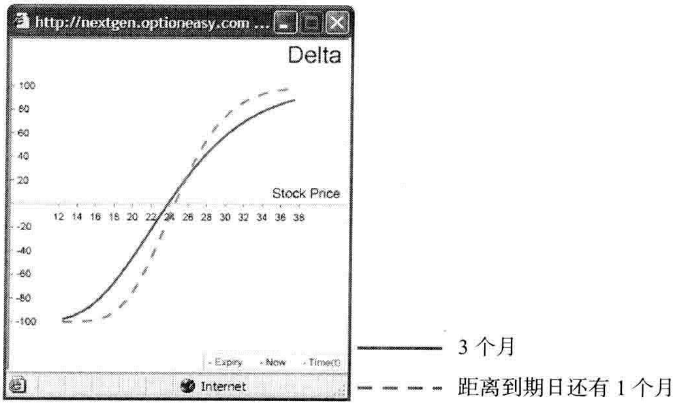


图 8-6 KOSP 跨式组合 Delta 图

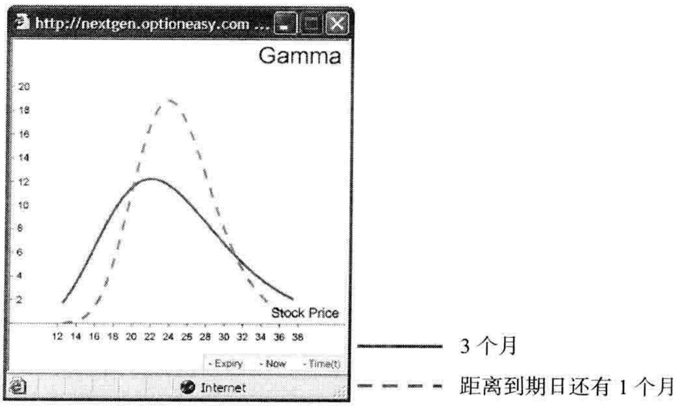


图 8-7 KOSP 跨式组合 Gamma 图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

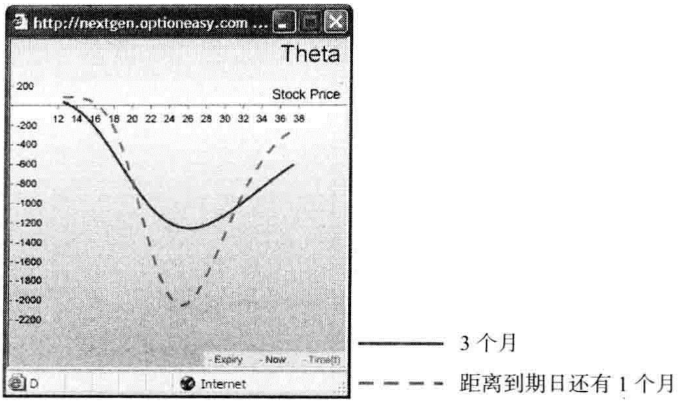


图 8-8 KOSP 跨式组合 Theta 图

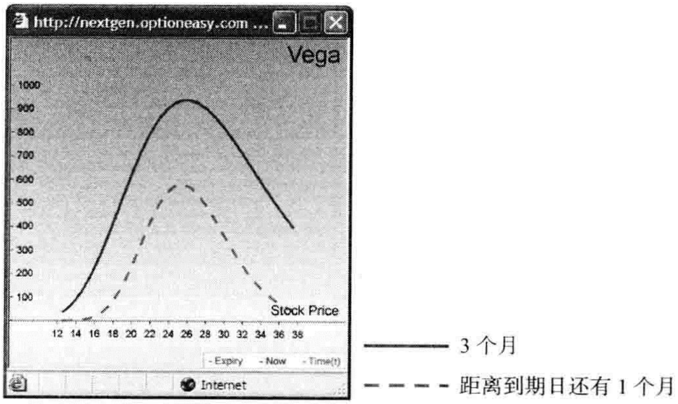


图 8-9 KOSP 跨式组合 Vega 图

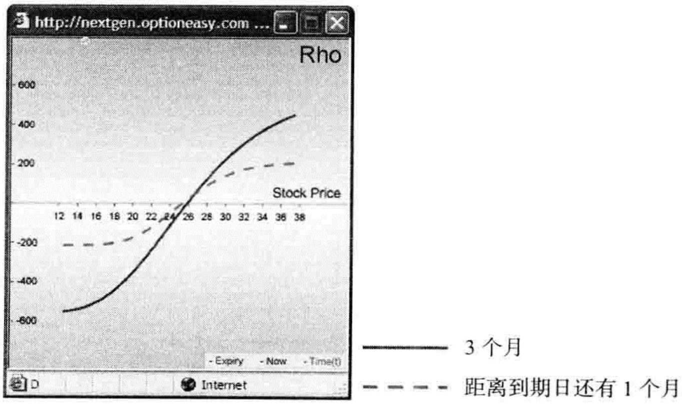


图 8-10 KOSP 跨式组合 Rho 图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.2 宽跨式组合

构建宽跨式组合包括以下步骤：

步骤 1 买入虚值看跌期权合约。

步骤 2 买入到期日相同的虚值看涨期权合约。

这是一笔初始净支出的交易，你将为购买同样数量的看涨期权合约和看跌期权合约支付权利金。因为你将买入不具有任何内在价值的虚值期权合约，所以宽跨式组合比跨式组合的成本更低。尽管它们的风险有少许差异，但是基本规则几乎完全相同，如图 8-11 所示。

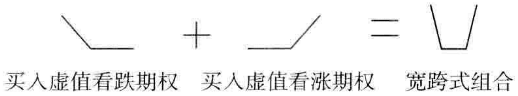


图 8-11 宽跨式组合

宽跨式组合的风险如表 8-5 所示。

表 8-5

宽跨式组合	
最大风险	权利金的净支出（即你所支付的资金）
最大收益	无限
股价下行时的盈亏平衡点	较低的（看跌期权）行权价格减去净支出
股价上行时的盈亏平衡点	较高的（看涨期权）行权价格加上净支出
与净支出相比的最大风险	100% 净支出亏损风险

同样地，这种策略具有两个盈亏平衡点：一个低于行权价格，另一个高于行权价格。看涨期权合约和看跌期权合约具有不同的行权价格；看跌期权合约的行权价格低于当前标的资产价格，而看涨期权合约的行权价格高于当前标的股票价格。由于看涨期权和看跌期权的盈亏表现，两者的行权价格都是虚值。在选择宽跨式组合行权价格时，你应该尽可能地使它们同当前股票的价格距离相同。

例 8-2 KOSP 宽跨式组合

在当前股票价格为 26.50 美元的情况下，我们打算买入到期时间为 8 月、行权价格为 20 美元的看跌期权合约和具有相同到期日、行权价格为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

30 美元的看涨期权合约。观察每一个期权合约的卖价，看涨期权合约的权利金为 1.85 美元，看跌期权合约的权利金为 0.60 美元。我们将这个宽跨式组合同前面提到的跨式组合进行对比，对于跨式组合而言，我们以 4.00 美元的价格买入行权价格为 25 美元的看涨期权合约，同时以 2.15 美元的价格买入行权价格为 25 美元的看跌期权合约，如表 8-6 和表 8-7 所示。

表 8-6 （单位：美元）

（b）宽跨式组合多头㊀	以 0.60 的价格购买到期时间为 8 月、行权价格为 20 的看跌期权合约
	以 1.85 的价格购买到期时间为 8 月、行权价格为 30 的看涨期权合约

表 8-7

	跨式组合	宽跨式组合
支付资金（净支出）	6.15	2.45
最大风险	6.15	2.45
距离到期日还有 1 个月时的最大风险（预估值）	2.71（交易最大风险的 44%）	1.91（交易最大风险的 78%）
最大收益	在两侧均无限	在两侧均无限
盈亏平衡点（股价下跌时）	18.85	17.55
盈亏平衡点（股价上涨时）	31.15	32.65
与净支出相比的最大风险	100%	100%
看涨期权的隐含波动率	61.89%	61.26%
看跌期权的隐含波动率	62.97%	64.77%
90 天历史波动率最高值	84.21%	84.21%
90 天历史波动率最低值	40.55%	40.55%

KOSP 宽跨式组合风险如图 8-12 所示。

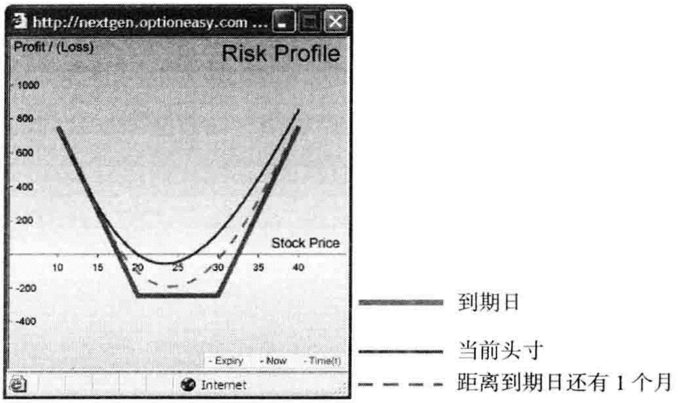


图 8-12 KOSP 宽跨式组合风险

㊀ 在 2001 年 6 月 8 日，KOSP 的股票价格达到 36.00 美元，这个宽跨式组合价值超过 7.00 美元。在仅仅 1 周多的时间内，收益率差不多达到了 300%。由于这只股票价格的急速上涨，宽跨式组合比跨式组合的表现更加优异，这是因为它具有更低的初始成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.3 宽跨式组合和跨式组合比较

- 与跨式组合相比，使用宽跨式组合时，我们用更宽的盈亏平衡点换取更低的风险。这意味着想达到盈亏平衡点还是有点难度的，但是至少我们为了实现盈亏平衡而支付的资金成本也随之大幅降低。
- 对于宽跨式组合而言，净支出和最大风险都非常低。
- 在距离到期日还剩余 1 个月的情况下，宽跨式组合的预估最大风险占这笔交易总体最大风险的比重更高。尽管如此，宽跨式组合的总体最大风险远小于跨式组合。
- 这两种期权组合策略都提供了无限的最大收益，但是跨式组合的风险图比宽跨式组合的风险图更加陡峭。如果 KOSP 的股价下跌至 10 美元或者上涨至 40 美元，在到期日当天跨式组合的收益为 8.85 美元，而宽跨式组合的收益仅有 7.55 美元。然而，即便如此，宽跨式组合表现出更高的回报率，这是因为它的成本基数更低。
- 对于这两种期权交易策略，最大风险都是交易净支出的 100%。

8.4 波动率策略的心理学

虽然跨式组合和宽跨式组合是令人兴奋的交易策略，但是我们需要认识到，从心理学的角度来看，这两种策略也都极具挑战性。说明这一点的最佳方法就是给大家介绍一下我曾经的一些亲身交易经历。

2003 年 3 月，我发现一个 Expedia（EXPE）股票的绝佳跨式组合交易机会，当时股票价格为 34 美元，并且这家公司将在接下来的 1 周发布财务公告。这只股票刚进行过拆股，同时伊拉克战争一触即发。此外，这只股票正在形成一种整理形态，当时我的判断是一波大的行情很可能出现。因此，在进行过各种必要的分析和计算后，我以 8.20 美元的成本构建起 7 月份到期、行权价格为 35 美元的跨式组合头寸。由于 4 月份合约到期日已经临近，所以我比较保守地选择了 7 月份到期的合约，但是与此同时，我希望能够在两周内平仓退出这笔交易。并且，我也计算出股票价格在低于目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标价格 3 个点的位置有很强的支持。另外一件我需要提到的事情是，在建立起这个交易头寸之后的两天，我必须要外出一趟。

在我下单交易的当天，EXPE 股票跌至支撑位。我的原定交易计划是继续持有这个交易头寸直到财报公布。但是，在建立起交易头寸的 24 小时内，我发现已经可以平仓退出并获得 10% 的收益，然后我就可以放心地去旅行。这也正是当时我所做的。我在股票价格刚好处于支撑位的情况下平仓退出，随后股票价格再次上涨，我庆幸自己做出了英明的决策！

在接下来的 1 周，Expedia 发布财务报表，业绩表现好于市场预期。同时也公布了公司已经被整体收购的消息，这导致股票价格在接下来的交易日中上涨超过 20 美元。你还认为我会觉得自己的决定是明智的吗？我的跨式组合价值，包含时间价值在内，本应该至少达到 24 美元，几乎是我所支付成本的 300%！但我违背了自己的交易计划，因此错过了巨额的利润。尽管我的交易也是获利离场的，但是没有遵守自己制定的交易计划的后果就是错失巨额利润，这真叫人失望之极。

2004 年 5 月，我在 HOV 股票上的交易过程与前面的例子恰好相反。这支股票非常符合跨式组合交易的要求，所以我构建起 8 月份到期的跨式组合头寸。这样做不仅是因为公司的财务报告即将发布，还因为美联储将在同一周发布升息的消息。因此，我坚信这些消息公布后，HOV 股票一定会大幅波动。

这家公司的业绩报表要远远好于预期，股票价格在回撤之前上涨了 4 美元，这尚不能满足我对目标利润的要求，但也是一个不错的开始。美联储的公告同样符合市场预期，因此，我盼望着 HOV 股票价格会急剧上涨。事实上，这支股票确实这样表现的！但是每一次它试图突破的时候均以失败告终。在经历过 EXPE 股票的经验教训后，我的交易计划变得更加谨慎，耐心地等待最长持有时间的到来（即期权到期日前 1 个月）。无须多言，这种等待是痛苦的，直到 7 月上旬 HOV 股票价格最终大幅跳水，这让我带着少得可怜的利润平仓退出了这笔交易。

你发现 EXPE 和 HOV 这两笔交易的区别了吗？你能体会到这些交易从心理的角度上给投资者带来多么大的压力吗？在 EXPE 股票上，旅行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计划成行之前，我快速地获得了小幅盈利。而在 HOV 股票上，我被迫一等再等。在这两个例子中，都存在强烈诱惑我偏离交易计划的事件。在 EXPE 股票的交易中，不存在任何借口，我确实违背了交易计划。在 HOV 股票的交易中，我应该在所有新闻发布后均还没有引起价格剧烈变动的情况下平仓退出交易。你现在可以发现，当你在进行这一类交易策略的时候，你必须严格地遵守交易计划。

8.5 本章学习要点

在本章节中，我们学习到如何使用对波动率变化幅度的预测来进行交易的基本原理。跨式组合是一种易于执行且简单易懂的交易策略，同样地，宽跨式组合也是一种交易波动率的有效策略。

综合来讲，根据本章中提到的交易规则来执行交易策略，跨式组合具备更多的优势。这些交易规则被设计用于使你的风险最小化，与此同时维持获得更高潜在收益的机会。最终，你建立交易头寸的成本越低，跨式组合的风险图就会越陡峭，同时不论股票价格朝哪个方向波动并开始偏离行权价格的时候，你持有的头寸将会更快地进入盈利状态。通过在距离期权到期日至少还剩 1 个月的情况下平仓退出持有的头寸，你就可以避免暴露在期权价值时间衰减的风险之中。当然，如果股票价格根本没有发生变动，那么你也可能遭遇亏损，但是只要你严格遵守交易规则，你就不会在交易中损失过大。

根据上文的内容来看，跨式组合是一种低风险、高回报的交易策略，很多期权交易员都选择这种交易策略作为一种且唯一一种波动率交易策略。你应该筛选交易机会，这个筛选过程应包含以下几个组成部分：

- 可以用期权交易的。
- 整理形态的技术图形。
- 隐含波动率低于 90 天的隐含波动率平均值（在 www.illuminati-trader.com 网站上有专用于寻找跨式组合交易机会的工具）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 隐含波动率不应该处于已经经历大幅上升后的高位，且不应该高于前一轮财报公告季中的表现。理想情况下，你应该在下一个新闻事件发生和隐含波动率提前增大之前，观察1周左右的时间。（在www.illuminati-trader.com网站上有1个月和3个月期限的平值期权隐含波动率图表。我们注意到期限为3个月的期权隐含波动率读取值比期限为1个月的期权隐含波动率更不敏感。这是交易距离到期日时间较短、没有内在价值的期权合约，具有更高风险的直观表现。对于这种期权合约而言，风险因素在于，其隐含波动率的波动范围会很广。因此，当使用跨式组合和宽跨式组合进行交易时，应该尝试寻找距离到期日在3个月以上的期权合约。）
- 距离到期日还剩3个月的跨式组合交易的60交易日原则。实际上，这是隐含波动率（体现期权合约的成本）和历史波动率（在过去3个月时间内股票价格的波动）之间的近似对比。
- 谨记，对于距离到期日还剩余2个月的跨式组合，你需要将其调整为40交易日原则，同样地，对于距离到期日还剩余4个月的跨式组合，你需要将其调整为80交易日原则。

下面，我们将会分析股票价格在一段时间内维持在一定区间内的情况下，可以采用的两种策略——如果你喜欢与跨式组合和宽跨式组合截然相反的情况！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章
Chapter 9

两种针对横盘整理的基础策略

华章经典·金融投资
HUA ZHANG CLASSIC
Finance&Investing

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假设一只股票缺乏涨跌动能，并且你预计在一段时间内这只股票有望维持横盘整理态势，或者说波动率较低的状态，应该如何操作？再假设你判别出一只区间震荡的股票，而且希望通过其特定的价格走势而赚取利益，如何达成这个目标呢？答案是可以运用低风险、高回报的期权策略来实现。本章将会探讨蝶式价差期权以及鹰式价差期权，两者均适用于标的资产价格保持在一定区间内波动的情况，而最终收益是由选择的执行价格决定的。

9.1 蝶式价差期权

蝶式价差期权由以下步骤组成（在蝶式价差期权的构建中，可以选择全部采用看涨期权或者全部采用看跌期权，但看涨期权和看跌期权不可混用）。

以蝶式看涨期权为例，如表 9-1 所示：

表 9-1

步骤 1：购买一份执行价格低于标的资产价格的看涨期权（实值期权）	两个重点： 1. 购买实值期权、出售平值期权以及购买虚值期权的比例为 1∶2∶1 2. 三种期权相邻执行价格的差值必须相等，且平值期权的执行价格要等于或尽可能地等于标的资产价格
步骤 2：出售两份执行价格等于标的资产价格的看涨期权（平值期权）	
步骤 3：购买一份执行价格高于标的资产价格的看涨期权（虚值期权）	

或者

以蝶式看跌期权为例，如表 9-2 所示：

表 9-2

步骤 1：购买一份执行价格低于标的资产价格的看跌期权（虚值期权）	两个重点： 1. 购买虚值期权、出售平值期权以及购买实值期权的比例为 1∶2∶1 2. 三种期权相邻执行价格的差值必须相等，且平值期权的执行价格要等于或尽可能地等于标的资产价格
步骤 2：出售两份执行价格等于标的资产价格的看跌期权（平值期权）	
步骤 3：购买一份执行价格高于标的资产价格的看跌期权（实值期权）	

蝶式价差期权是一种净支出的交易。原因是在蝶式价差期权的构架过程中，购买实值期权和虚值期权的资金流出要高于出售两份平值期权的资金流入。谨记在真实的世界，期权购买价格总是接近市场卖价，而出售价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格总是接近市场买价。即使运用限价下单的方式（建议采用），你也不一定能够以期望的价格入市。因此，在计算和衡量风险、收益以及盈亏平衡点等因素后，应该选择合理的入场价格进行期权交易。

买入蝶式看涨期权如图 9-1 所示。

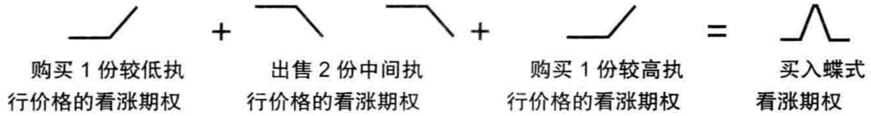


图 9-1

买入蝶式看跌期权如图 9-2 所示。

图 9-2

不论采用蝶式看涨期权还是蝶式看跌期权进行交易，蝶式价差期权的投资组合风险如表 9-3 所示。

表 9-3

买入蝶式价差期权	
最大风险	仅限于交易净支出（你所支付的交易成本）
最大收益	仅限于相邻执行价格的差值减掉净支出
下行盈亏平衡点	最低执行价格加上交易净支出
上行盈亏平衡点	最高执行价格减掉交易净支出
净支出的最大风险	100% 损失交易净支出的风险

相较于跨市价差期权和宽跨市价差期权，蝶式价差期权拥有两个盈亏平衡点：下行盈亏平衡点以及上行盈亏平衡点之上。在两个盈亏平衡点之上，蝶式价差期权的共有特性结束。仅当标的资产价格等于中间执行价格，即最接近平值期权的执行价格之时，蝶式价差期权策略能获得有限的最大收益。

如何发掘蝶式价差期权的买入机会及其运用

主要指标：

➢ 股票价格的边界

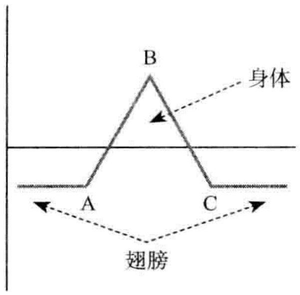
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 隐含以及历史波动率
- 股票价格
- 入场时机

我们分别确认每个影响因素后，然后构建出一种具有连贯性的寻找并筛选蝶式价差期权多头策略的方法。

1. 股票价格的边界

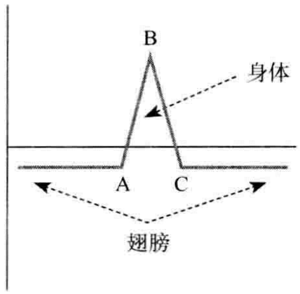
我们希望能够识别同时具有清晰的支撑位以及阻力位的价格走势，这样股票价格有望维持在区间内上下波动。我们无法确保区间震荡走势发生的概率，但是最终我们仍须尽可能降低交易风险。值得庆幸的是，蝶式价差期权是一种与生俱来的低风险策略，而我们需要做的就是在此基础上增加交易盈利的可能性，如图 9-3 和图 9-4 所示。



宽身蝶式价差期权的特点

1. 执行价格 A 与 C 之间距离较长，且 B 点处于两者正中间
2. 宽身蝶式价差期权的最大风险高于窄身蝶式价差期权
3. 宽身蝶式价差期权的最大收益低于窄身蝶式价差期权
4. 较大的盈利可能性（盈亏平衡点上方的空间较大）

图 9-3 宽身蝶式价差期权



窄身蝶式价差期权的特点

1. 执行价格 A 与 C 之间距离较短，且 B 点处于两者正中间
2. 窄身蝶式价差期权的最大风险低于宽身蝶式价差期权
3. 窄身蝶式价差期权的最大收益高于宽身蝶式价差期权
4. 较小的盈利可能性（盈亏平衡点上方的空间较小）

图 9-4 窄身蝶式价差期权

因此，第一个步骤就是找到能够清晰判别支撑位以及阻力位价格走势的标的股票。蝶式价差期权的身体部分越宽，从盈利的角度来看，其交易承担的风险就越少。而与此同时，无法偿还初始净支出的风险却在增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 隐含波动率和历史波动率

对于理想蝶式价差期权来说，你会希望股票的隐含波动率高于其平均隐含波动率，但同时又希望在你所交易时期股票价格走势运行平稳，从而导致较低的价格波动水平。

这一点说起来容易但做起来难，考虑到股票的变动方向，即使波动率水平降低也不一定对你有利。若想让蝶式价差期权成功运作，你必须保证股票价格维持在区间震荡（而且取决于目前价格在运行区间的位置，价格的变动方向是重要的影响因素）。在用这种方式判别波动率水平之前，你必须保证所针对的一系列价格拥有明确有效的支撑位和阻力位，因此，你应该探寻的是当股票价格运行至支撑位和阻力位正中间的情况。此时，你所给出的最低执行价格应该等于或略低于支撑位价格，而最高执行价格应该等于或略高于阻力位价格，并且中间执行价格将位于最低执行价格和最高执行价格的中间位置，并尽可能地接近平值价格。

3. 股票价格

即使你对股票价格走势维持在一定交易区间波动这点非常确定，仍要尽量避免采用廉价股票（低于 20 美元）作为标的资产，因为你需要较高执行价格与较低执行价格的距离足够大来提升盈利可能性，尽管你最终可能会多付出一些的交易成本。

4. 交易时机

与所有期权交易一样，买入蝶式价差期权交易的时机是至关重要的。以下几个方面探讨了运用这个策略的一些规则。

（1）入场时机

在确认了买入蝶式价差期权的标的股票以后，你需要确保短期内没有新消息公布。较为理想的情况是，关于这支特定股票的所有消息刚刚发布结束，即财务报告或者任何与这支股票以及其行业有关的公告。更为理想的情况是，近期政府刚刚发布了一些重要公告，例如，消费价格指数 CPI、生产价格指数 PPI、国内生产总值 GDP，以及通货膨胀报告等。这里的意图是不希望任何特殊事件破坏股票价格的区间震荡走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）距离到期日的时间

在蝶式价差期权的多头策略的构建中，最佳到期日的选择重在权衡。时间流逝有利于你的期权头寸，原因是你持有蝶式价差期权头寸的时间越长，股票价格越容易打破蝶式期权的任意一翼。这个情况易让人陷入两个潜在的困境：

- 如果你选择合约的到期时间过短（剩余不足 1 个月），你所面临的是一笔较大的入场成本以及由此带来的较高的操作风险。因为无论你采用蝶式看涨期权或蝶式看跌期权，只有深度实值期权才有真正的价值。
- 如果你选择合约的到期时间过长（超过 2 个月），这将会提升股票价格打破两翼之一导致头寸亏损的概率。

我已经找到解决之道，答案是蝶式价差期权多头策略的最佳时间框架为 1 ～ 2 个月。这样的选择一方面给予平值期权（蝶式价差期权多头策略中所出售的部分）足够的时间创造价值，从而降低交易净支出并降低风险。另一方面，并未留给期权头寸太多的时间来打破蝶式价差期权的两翼之一而导致头寸亏损。

（3）离场时机

随着合约的到期日越来越近，你的最大可能收益在增加。因此，在标的资产价格尚未打破蝶式价差期权两翼的情况下，持有蝶式价差期权的多头头寸越接近到期日对你越有利。假设你必须在到期日之前离场，只需要拆开持有的头寸进行交易，即出售你所购买的期权以及购回你所出售的期权。

你需要注意任何相关消息的发布时间以及其可能的内容。任何未能预见的消息都可能引爆波动率，从而不利于期权头寸。你所不希望看到的是在持有蝶式价差套利多头头寸的时段，市场发布关于你标的股票、部门以及行业的大宗消息。

5. 蝶式价差期权以及避险参数

蝶式价差期权和避险参数如表 9-4 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9-4

Delta	当股票价格低于中间执行价格时，Delta 是正数，且在股票价格为较低执行价格的时候达到峰值。这意味着股票价格自较低执行价格上移是有利于蝶式价差期权头寸的 当股票价格等于中间执行价格的时候，Delta 中性（等于 0）。这种情况下，我们希望股票价格维持不动，从而确保在到期日获得最大收益。 当股票价格高于中间执行价格时，Delta 是负数，且在股票价格为较高执行价格的时候达到低谷。这时，我们希望股票价格下降，从而使蝶式价差期权头寸获利。蝶式看涨期权中避险参数的运用方法同样适用于蝶式看跌期权
Gamma	当股票价格等于中间执行价格的时候，Gamma 达到低谷，以此证明若是股票价格偏离这个区域，则不利于蝶式价差期权的头寸。当股票价格等于或低于较低执行价格的时候，或者股票价格等于或者高于较高执行价格的时候，Gamma 达到峰值
Theta	从避险参数图形分析，Theta 图像看上去是 Gamma 的反转。Theta 股票价格等于中间执行价格的时候达到峰值，且在等于或低于较低执行价格，等于或高于较高执行价格的时候达到低谷。你能够从逻辑上分析出为什么是这样吗
Vega	蝶式价差期权的 Vega 与 Gamma 相类似，当股票价格等于中间执行价格的时候，Vega 达到低谷，而当股票价格等于或低于较低执行价格的时候，等于或者高于较高执行价格的时候，Vega 达到峰值。这一次，你能从逻辑上说明原因么
Rho	当股票价格低于中间执行价格时，Rho 是正数，且当股票价格等于较低执行价格时，Rho 达到峰值；当股票价格等于中间执行价格的时候，Rho 中性（等于 0）；当股票价格高于中间执行价格时，Rho 值是负数，且在股票价格为较高执行价格的时候达到低谷

例 9-1　FRE 蝶式价差期权

作为经典案例，我已经标记了这支股票，原因是这支股票表现出强劲的支撑线和阻力线。虽然我个人不进行蝶式价差期权交易，但我们不妨也分析一下。谨记，在蝶式价差期权的构建中，只能全部采用看涨期权或者全部采用看跌期权，两者绝对不能混用。为了说明问题，我们同时构建蝶式看涨期权和蝶式看跌期权来进行比较。而我们也将对比窄身蝶式价差期权（a）和宽身蝶式价差期权（b），并评估出最合适的进行交易的策略。

我们将比较执行价格为 60-65-70 的（窄身）蝶式价差期权和执行价格为 55-65-75 的（宽身）蝶式价差期权，并且对每一个蝶式期权都分别用看涨和看跌期权来构建，因此我们会得到 4 个例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

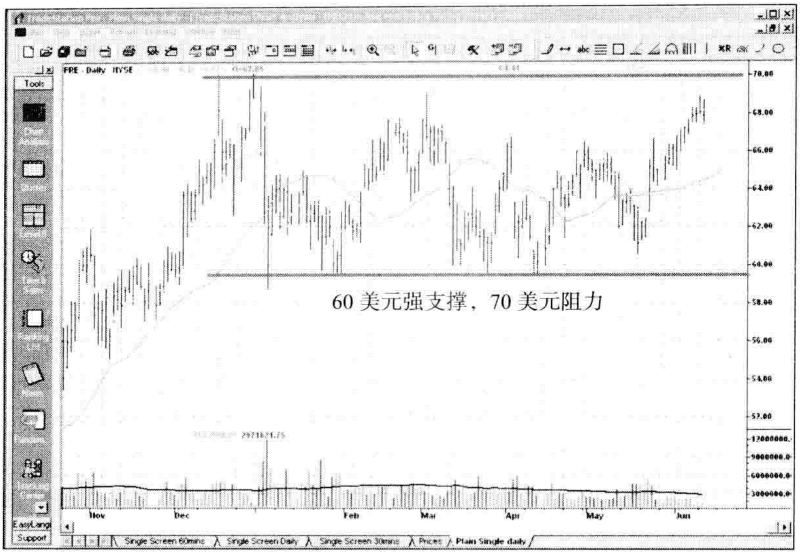


图 9-5 FRE 价格图

Chart created on TradeStation®, the flagship product of TradeStation Technologies Inc.

（a）窄身蝶式价差期权：执行价格分别为 60 美元、65 美元以及 70 美元

正如表 9-5 所示，蝶式看涨期权和蝶式看跌期权不存在显著的差别。在实际操作中，这三腿交易可以通过一笔限价套利指令单来实现，如表 9-5 所示。

表 9-5

	窄身蝶式看涨期权	窄身蝶式看跌期权
购买 1 份执行价格为 60 美元的期权	9.10	0.25
出售 2 份执行价格为 65 美元的期权	4.50 × 2 = 9.00	0.80 × 2 = 1.60
购买 1 份执行价格为 70 美元的期权	1.75	3.00
交易净支出	1.85	1.65
最大风险	1.85	1.65
最大收益	3.15	3.35
最大投资回报率	170.27%	203.03%
下行盈亏平衡点	61.85	61.65
上行盈亏平衡点	68.15	68.35
交易净支出的最大风险	100%	100%

对于宽身蝶式价差期权，我们也分别对比蝶式看涨期权和蝶式看跌期权，其风险、收益、盈亏平衡点的分析方法是一样的，如表 9-6 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（b）宽身蝶式价差期权：执行价格分别为 55 美元、65 美元以及 70 美元

表 9-6 （单位：美元）

	宽身蝶式看涨期权	宽身蝶式看跌期权
购买 1 份执行价格为 55 美元的期权	14.00	0.15
出售 2 份执行价格为 65 美元的期权	4.50 × 2 = 9.00	0.80 × 2 = 1.60
购买 1 份执行价格为 75 美元的期权	0.45	6.90
交易净支出	5.45	5.45
最大风险	5.45	5.45
最大收益	4.55	4.55
最大投资回报率	83.49%	83.49%
下行盈亏平衡点	60.45	60.45
上行盈亏平衡点	69.55	69.55
交易净支出的最大风险	100%	100%

此次比较的主要目的是，选择宽身蝶式价差期权还是窄身蝶式价差期权进行交易。宽身蝶式价差期权拥有较大的盈利可能性，但其最大收益却远远低于窄身蝶式价差期权。

FRE 蝶式看涨期权的风险图如图 9-6 和图 9-7 所示。

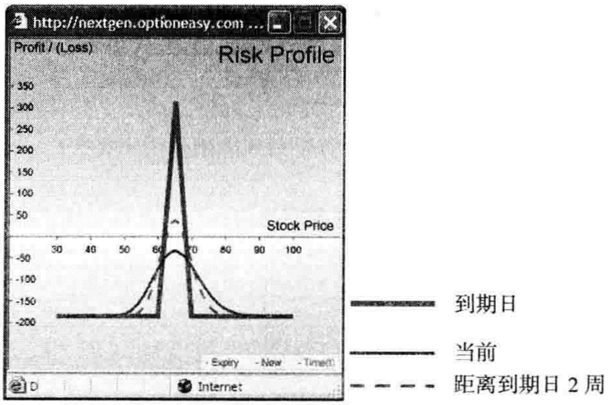


图 9-6 FRE 蝶式看涨期权风险组合图（窄身）

由此我们可以看出宽身蝶式价差期权具有较大的盈利空间。从图中的价格范围可以得到线索，即保证宽身蝶式价差期权盈利的股票价格区间为 10 美元，而保证窄身蝶式价差期权盈利的股票价格区间仅为 5 美元。

FRE 蝶式看跌期权的风险图如图 9-8 和图 9-9 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

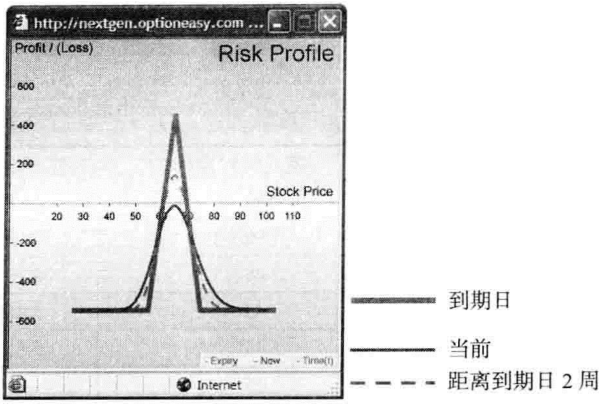


图 9-7 FRE 蝶式看涨期权风险组合图（宽身）

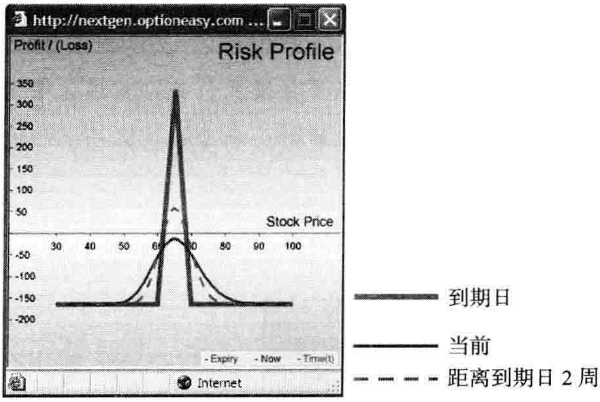


图 9-8 FRE 蝶式看跌期权风险组合图（窄身）

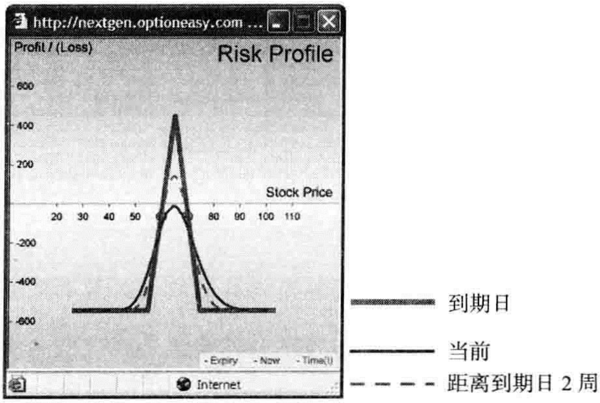


图 9-9 FRE 蝶式看跌期权风险组合图（宽身）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上 4 种蝶式价差期权的风险如表 9-7[⊖]所示。

表 9-7 （单位：美元）

	窄身蝶式看涨期权	宽身蝶式看涨期权	窄身蝶式看跌期权	宽身蝶式看跌期权
购买 1 份执行价格为 55 美元的期权		14.00		0.15
购买 1 份执行价格为 60 美元的期权	9.10		0.25	
出售 2 份执行价格为 65 美元的期权	4.50 × 2 = 9.00	4.50 × 2 = 9.00	0.80 × 2 = 1.60	0.80 × 2 = 1.60
购买 1 份执行价格为 70 美元的期权	1.75		3.00	
购买 1 份执行价格为 75 美元的期权		0.45		6.90
交易净支出	1.85	5.45	1.65	5.45
最大风险	1.85	5.45	1.65	5.45
最大收益	3.15	4.55	3.35	4.55
最大投资回报率	170.27%	83.49%	203.03%	83.49%
上行盈亏平衡点	61.85	60.45	61.65	60.45
下行盈亏平衡点	68.15	69.55	68.35	69.55
交易净支出的最大风险	100%	100%	100%	100%
盈利可能性	35.33%	45.06%	36.70%	45.06%

考虑到最大收益和最小风险，图 9-8 所示的窄身蝶式看跌期权将会是最好的选择。即使这样，你也有可能损失 100% 的交易成本。且鉴于其盈利较低的可能性（仅为 36.70%）以及狭窄的盈亏平衡带（造成盈利可能性低下的部分原因），我倾向于选择宽身价差策略。但是，宽身蝶式价差期权意味着大幅缩减最大收益，且仍有机会损失 100% 的交易成本。经过权衡，即使支撑线和阻力线效果明显，我仍不会进行这种期权交易。

⊖ 到期日是 7 月的期权实际在 7 月 20 日到期，此时 FRE 股票的收盘价格为 67.56 美元。在假设我们采用风险为 1.65 美元的窄身蝶式看跌期权的基础上，你所持有的头寸在到期日价值为 2.44 美元，换句话说，此次交易的收益率为 48%。购买的执行价格为 60 美元的看跌期权在到期日变得毫无价值，你丧失了购买期权所支付的 0.25 美元。出售的执行价格为 65 美元的看跌期权在到期日亦价值为 0，因此你可以保留全部 1.60 美元的权利金收入。以 3.00 美元购买的执行价格为 70 美元的看跌期权在到期日价格仅为 2.44 美元，因此这笔交易你将损失 0.56 美元。从 1.60 美元中扣除 0.25 美元和 0.56 美元，因此，在初始支出 1.65 美元的情况下，仅 6 个星期你就总共盈利 0.79 美元（49%）。对于我从未接触过且没有交易过的策略，这个例子还是不错的！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

FRE 蝶式价差期权的 Delta 如图 9-10 和图 9-11 所示。

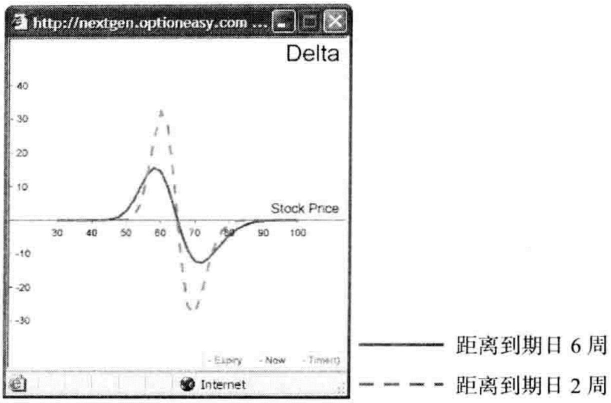


图 9-10 FRE 蝶式价差期权的 Delta（窄身）

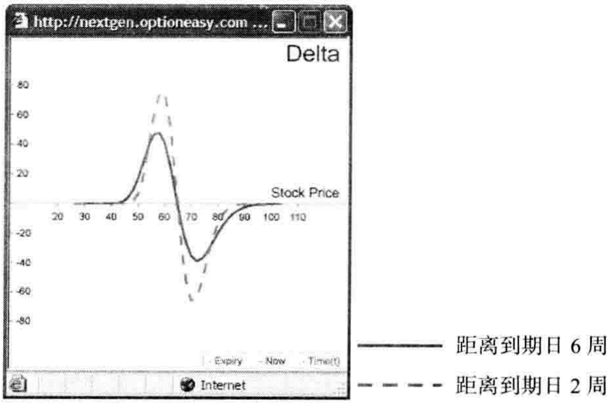


图 9-11 FRE 蝶式价差期权的 Delta（宽身）

FRE 蝶式价差期权的 Gamma 如图 9-12 和图 9-13 所示。

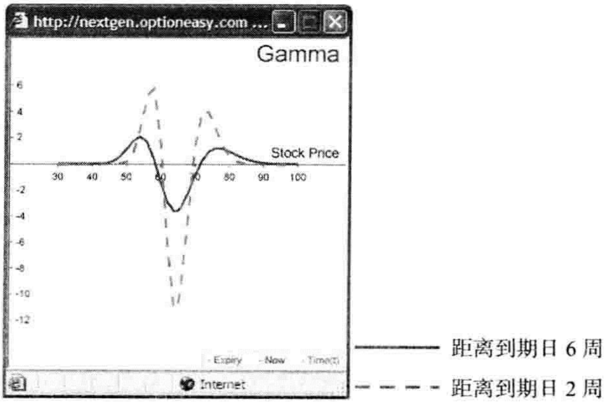


图 9-12 FRE 蝶式价差期权的 Gamma（窄身）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

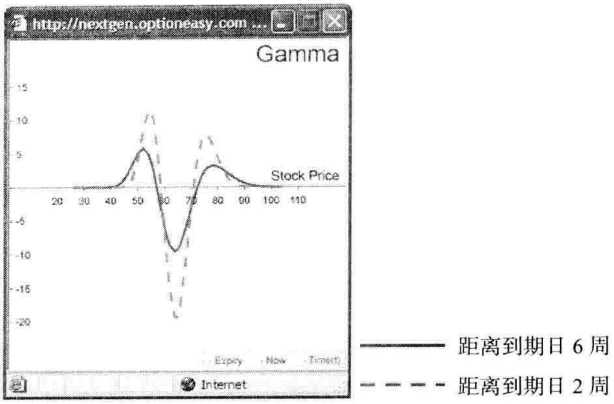


图 9-13 FRE 蝶式价差期权的 Gamma（宽身）

FRE 蝶式价差期权的 Theta 如图 9-14 和图 9-15 所示。

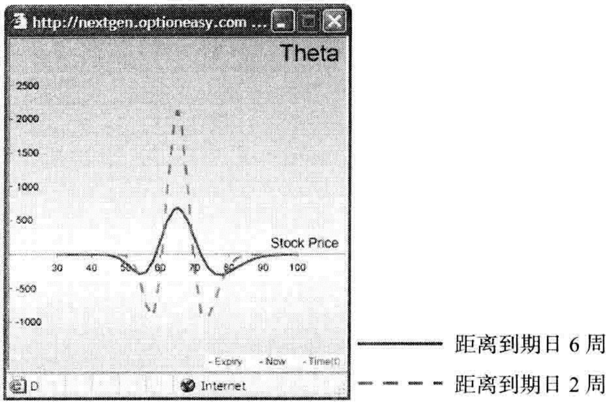


图 9-14 FRE 蝶式价差期权的 Theta（窄身）

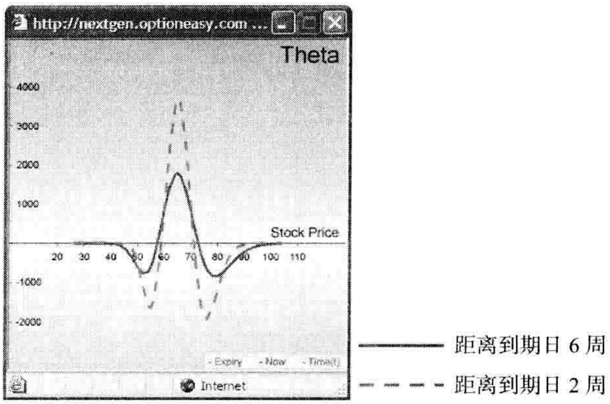


图 9-15 FRE 蝶式价差期权的 Theta（宽身）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

FRE 蝶式价差期权的 Vega 如图 9-16 和图 9-17 所示。

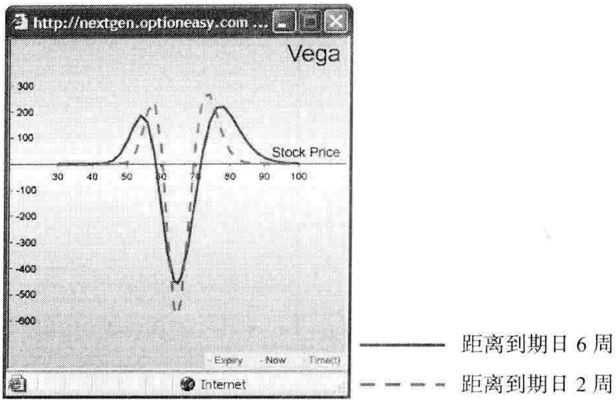


图 9-16　FRE 蝶式价差期权的 Vega（窄身）

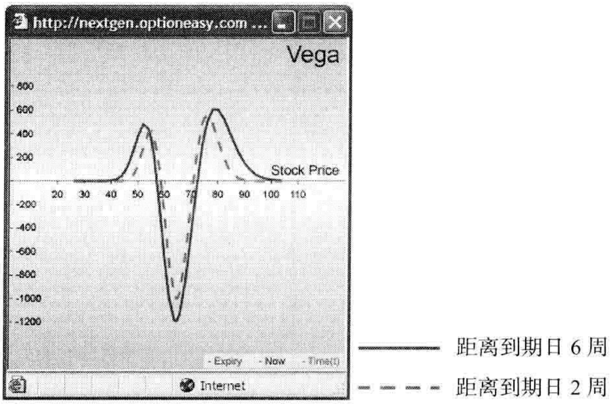


图 9-17　FRE 蝶式价差期权的 Vega（宽身）

FRE 蝶式价差期权的 Rho 如图 9-18 和图 9-19 所示。

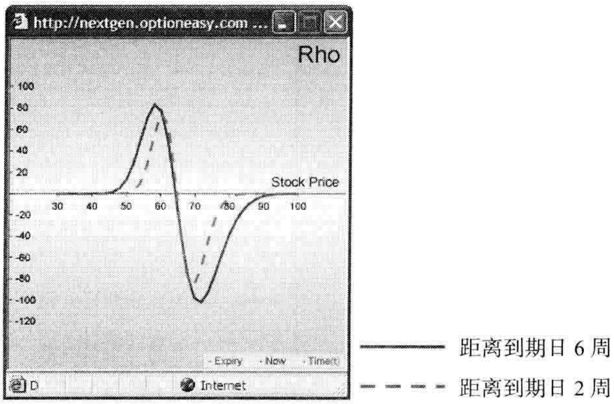


图 9-18　FRE 蝶式价差期权的 Rho（窄身）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

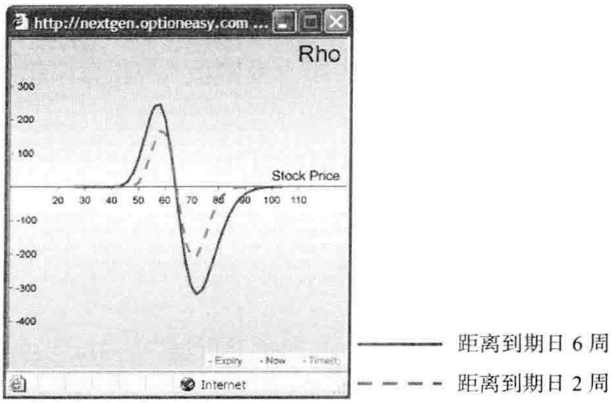


图 9-19 FRE 蝶式价差期权的 Rho（宽身）

9.2 鹰式价差期权

鹰式价差期权的运作方式与蝶式价差期权类似，不同的是鹰式期权还包括一条额外的中间期权交易，这导致了买卖价差的扩大并使风险组合图的顶部更加平滑。鹰式价差期权包括以下几个步骤，和蝶式价差期权一样，你可以全部采用看涨期权或者全部采用看跌期权，但两者不能混用，如表 9-8 和表 9-9 所示。

表 9-8 鹰式看涨期权

步骤 1 购买较低执行价格的看涨期权（实值期权）	两个重点： 1. 鹰式价差期权的每一条合约数量都相等 2. 相邻执行价格之间的价格都相等，且股票的价格应该在两个中间执行价格之间[⊖]
步骤 2 出售较低中间执行价格的看涨期权（实值期权）	
步骤 3 出售较高中间执行价格的看涨期权（虚值期权）	
步骤 4 购买较高执行价格的看涨期权（虚值期权）	

表 9-9 鹰式看跌期权

步骤 1 购买较低执行价格的看跌期权（虚值期权）	两个重点： 1. 鹰式价差期权的每一条合约数量都相等 2. 相邻执行价格之间的价格都相等，且股票的价格应该在两个中间执行价格之间[⊖]
步骤 2 出售较低中间执行价格的看跌期权（虚值期权）	
步骤 3 出售较高中间执行价格的看跌期权（实值期权）	
步骤 4 购买较高执行价格的看跌期权（实值期权）	

⊖ 即使鹰式价差期权的严格定义如上，鹰式价差期权也可以用极端的两边执行价格来构建，但必须保证它们分别到相邻的中间价格的距离相等。

⊖ 即使鹰式价差期权的严格定义如上，鹰式价差期权也可以用极端的两边执行价格来构建，但必须保证它们分别到相邻的中间价格的距离相等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以全部采用看涨期权（看涨—看涨—看涨—看涨）或者全部采用看跌期权（看跌—看跌—看跌—看跌）来构建风险组合图相同的鹰式价差期权。

鹰式价差期权是一种净支出的交易。原因是在蝶式价差期权的构架过程中，购买实值期权和虚值期权的资金流出要高于出售两份执行价格更接近平值期权的资金流入。谨记，你所给出的限价订单不宜过于激进，但必须保证用限价单的方式进行交易。

鹰式看涨期权多头如图 9-20 所示。

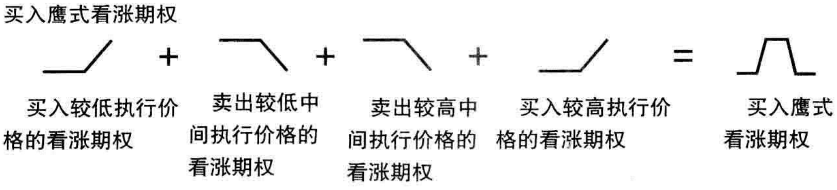


图 9-20

鹰式看跌期权多头如图 9-21 所示。

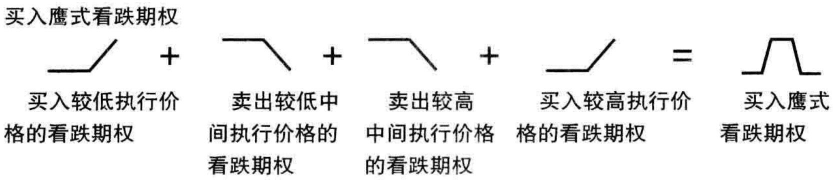


图 9-21

不论采用鹰式看涨期权或鹰式看跌期权，其风险如表 9-10 所示。

表 9-10

	买入鹰式价差期权
最大风险	仅限于净支出（你所支付的交易成本）
最大收益	仅限于相邻执行价格的差值减掉净支出
上行盈亏平衡点	最低执行价格加上净支出
下行盈亏平衡点	最高执行价格减掉净支出
交易净支出的最大风险	100% 损失净支出的风险

和蝶式价差期权一样，鹰式价差期权也具有两个盈亏平衡点。鹰式价差期权只能获得有限的收益，但鹰式价差期权的盈利是在股票价格运行于两个中间执行价格之间时发生的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例 9-2 FRE 鹰式价差期权

以 FRE 股票为例，我们希望捕捉股票价格在 60 ～ 70 美元的价格区间的最大收益。但因为没有执行价格为 80 美元的期权，我们无法构建 50-60-70-80 的鹰式价差期权。作为替代，我们尝试构建 55-60-65-70 的鹰式价差期权。要记住，你只能全部采用看涨期权或者全部采用看跌期权。虽然两者都是不错的选择，但从交易净支出（风险）的角度来看，看跌期权相对便宜，因此我们采用看跌期权来构建鹰式价差期权，如表 9-11 所示。

表 9-11

步骤 1 购买到期日为 7 月，执行价格为 55 美元的看跌期权（虚值期权）
步骤 2 出售到期日为 7 月，执行价格为 60 美元的看跌期权（虚值期权）
步骤 3 出售到期日为 7 月，执行价格为 65 美元的看跌期权[⊖]（虚值期权）
步骤 4 购买到期日为 7 月，执行价格为 70 美元的看跌期权（实值期权）

FRE 价格图如图 9-22 所示。

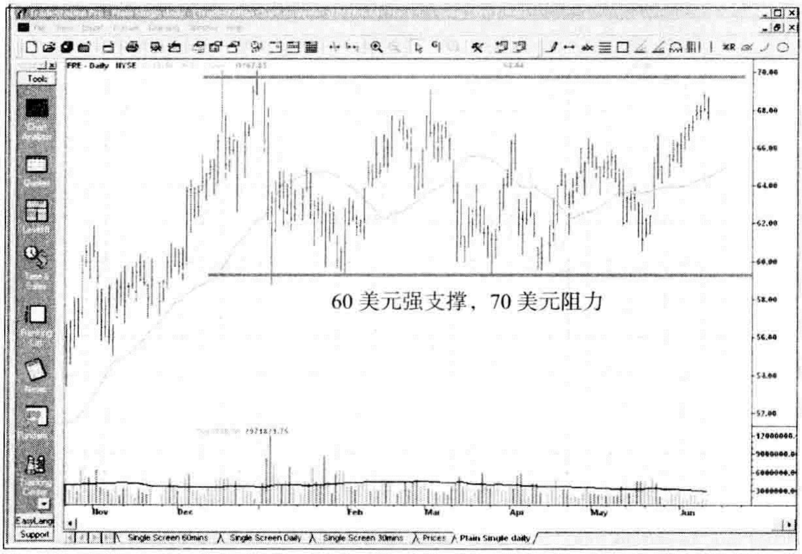


图 9-22 FRE 股票价格图

Chart created on TradeStation®, the flagship product of TradeStation Technologies Inc.

⊖ 我们注意到第三条腿的执行价格低于目前股票价格（68.48 美元）。理想的情况是，我们希望股票价格位于步骤 2 和步骤 3 的执行价格之间。我们一会就能看出这个缺陷是否会产生问题继而不利于构建良好交易策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鹰式看跌期权如表 9-12 所示。

表 9-12 （单位：美元）

	买入鹰式看跌期权（a）
买入 1 份执行价格为 55 美元的看跌期权	0.15
卖出 1 份执行价格为 60 美元的看跌期权	0.10
卖出 1 份执行价格为 65 美元的看跌期权	0.80
买入 1 份执行价格为 70 美元的看跌期权	3.00
交易净支出	2.25
最大风险	2.25
最大收益	2.75
最大投资回报率	122.22%
上行盈亏平衡点	57.25
下行盈亏平衡点	67.75
交易净支出的最大风险	100%

FRE 鹰式看跌期权多头的风险图如图 9-23 所示。

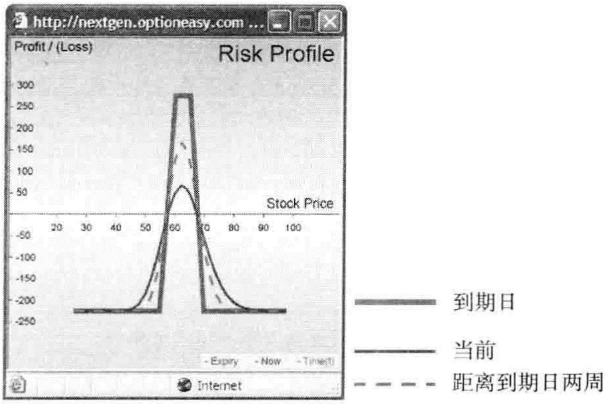


图 9-23 FRE 买入鹰式看跌期权

这是否是好的交易策略？我个人并不认同。这笔交易的风险回报率不高。策略失败的主要原因是两个盈亏平衡点的距离没有涵盖价格在 60 ～ 70 美元的震荡整理通道。这意味着即使 FRE 股票价格停留在区间上限 70 美元之内，我们还是会损失全部交易成本，例如到期日股票价格收盘于 69 美元的时候。

这种情况的解决办法是进行价格调整，构建执行价格为 55-60-70-75 的鹰式价差期权。注意，图身变宽了。但这个头寸的问题是尽管两个盈亏平衡点变成了 59.20 美元和 70.80 美元，但最大收益仅为 19.05%，很难与风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险度相匹配。

从两者的风险 组合图来看，我们发现另一个问题。名义上，我们需要等到到期日获取最大收益，但这样明显降低了当股票价格突破盈亏平衡区间的操作灵活性如表 9-13 所示。

表 9-13 （单位：美元）

	调整后的鹰式看跌期权（b）	调整后的鹰式看涨期权（c）[⊖]
买入 1 份执行价格为 55 美元的期权	0.15	14.00
卖出 1 份执行价格为 60 美元的期权	0.10	8.70
卖出 1 份执行价格为 70 美元的期权	2.75	1.55
买入 1 份执行价格为 75 美元的期权	6.90	0.45
交易净支出	4.20	4.20
最大风险	4.20	4.20
最大收益	0.80	0.80
最大投资回报率	19.05%	19.05%
上行盈亏平衡点	59.20	59.20
下行盈亏平衡点	70.80	70.80
交易净支出的最大风险	100%	100%

FRE 鹰式看跌期权多头的风险图如图 9-24 所示。

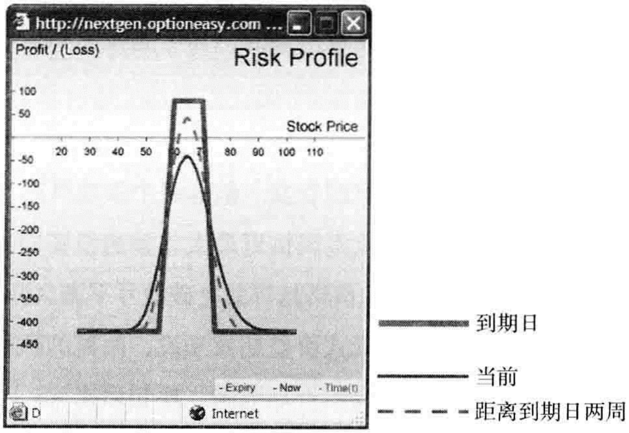


图 9-24 FRE 调整后的鹰式看跌期权风险组合图

总的来说，对于 FRE 股票的个例，我不会采用鹰式价差期权策略。

⊖ 由于交易净支出相同，鹰式看涨期权和鹰式看跌期权的风险组合图是一致的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.3 蝶式价差期权和鹰式价差期权的比较

- 对于鹰式价差期权，通过两个中间执行价格的跨度，我们获取最大收益的可能性提高，相比而言，蝶式价差期权的最大收益仅发生在到期日，股票价格与中间执行价格持平的时候。
- 鹰式价差期权需要支付较高的交易净支出，通常情况下，第一笔或者最后一笔交易涉及购买价格昂贵的深度实质期权。
- 两种策略都为投资者提供了有限的最大风险和最大收益。需要注意的是，损失全部交易净支出的可能性依旧存在。

9.4 本章学习要点

在这一章节，我们学习了针对震荡整理的股票价格走势如何运用蝶式价差期权和鹰式价差期权。

在理想的环境下，你希望找到具有明显支撑线和阻力线的、处于震荡整理的股票。蝶式价差期权比较容易实现，原因是其中只涉及三条腿交易，且根据目前股票的价格较容易构建价差交易。而鹰式价差期权构建可能遭遇问题，因为相对于结构相似的蝶式价差期权，鹰式价差期权的交易净支出更加昂贵，正如前面的例子所展现出来的，你可能找不到最佳的执行价格来构建鹰式价差期权。

假设股票价格运行并未突破（或太接近）盈亏平衡区间，你可以通过在到期日出售价差期权来获得较好的收益。但这两个策略都存在同样的问题，通常你不得不等到到期日才能实现接近最大收益的投资回报。然而你头寸持有的时间越长，标的股票的价格越可能突破盈亏平衡区间。

记住，对于蝶式价差期权和鹰式价差期权来说，两翼的执行价格一定要处于你所判定的支撑线和阻力线的外部范围。换句话来说，最低执行价格需要低于支撑线价格，最高执行价格需要高于阻力线价格。这也解释了为什么当股票价格在支撑线和阻力线之间运行时，才存在盈利机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章
Chapter 10

交易和投资心理学

华章经典·金融投资
HUA ZHANG CLASSIC
Finance&Investing

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你是什么类型的投资者，或者你更倾向于做一名交易者？你是否会因为交易盈利而热血沸腾或冷静以对？你的交易方式是步步谨慎，还是大胆而为？你更倾向于组建交易系统，或者仅仅因收益驱动而交易？

以上问题都是至关重要的，需要深思并诚实回答。通过避免尝试一条不适合自己的路，你可以节约大量的时间、金钱和精力。自我阐述比你对别人所传达的要重要得多，当然后者也是很重要的。

最终交易的成功将归结于交易计划和心理学。我的交易计划（你可以选择采用）是针对常见的心理上的质疑，例如在头寸盈利时候不选择获利离场，或者当股票价格飙升时不选择追涨。另外，交易计划也说明了在什么样的标准下可以准备进行交易。对我个人来说，交易计划需要从客观的角度出发并且其标准要尽量贴近确信要发生的事情。而这么做的目的是降低资金风险。

交易的世界充斥着奇闻异事和善意的笑谈。前者代表幻想和现实，后者则可以归纳为建议和良好的习惯。

10.1 幻想和现实

幻想与现实如表 10-1 所示。

表 10-1

幻想	现实
“股票价格已经触及底部”	一只股票可以跌至 0 元——如果股票确实跌至 0 元而你正持有股票，除非你执行止损，否则你将面对 100% 的交易损失
“股票价格难有上涨空间”	此观点和上面的说法一样可笑。进一步来说，这种说法实际上毫无意义。理论上，一只股票可以永无止境上涨，尽管众所周知任何事情都不能永恒持续。不过股票可以每年不断增值，不论当年行情是好是坏。市场在某些时候是非理性的，因此许多证券总有一定程度被高估或低估的局面。若市场不存在错估，那么最初你就永远不可能在市场中找到投资或交易的机会。正是这些因贪婪、恐惧以及炒作所导致的过度投机给你带来日常交易的机会
“鉴于在过去五年，这只股票市值每年翻倍 / 减半，因此今年这只股票市值仍将翻倍 / 减半”	过去发生的事情无法确保未来仍持续发生。虽然过去的经验或许能很好地指引相关证券未来的价格表现，但一只股票每年市值翻倍 / 减半的概论过于笼统。远离过分简单化的解决方案和评论，并开始探索存在交易机会的价格走势，若价格达到止损位或其他预设参数，则尽早地承认失败

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

幻想	现实
“做空股票风险太高”	如果你拥有良好的止损控制和资金管理能力，做空股票不会比购买股票承担更多的风险。事实上，股票在大多数时间下跌速度要远高于其上涨速度，若以此界定的话，做空的风险并不会高于购买股票。空头回补发生在一些短期持股人争先恐后地赎回股票，从而引发股票价格大幅攀升之时。这样的情况将致使股票空头持有者被套。然而，同样的理论也适用于反向做多的情况，因此做空在这个层面来说并不比做多风险高。（不要将做空股票与出售裸期权混淆。出售裸期权的风险较高，除非你是经验丰富的交易者，否则我并不主张这种策略。）一些交易者在做空股票的三个层面遭受挫折。一是交易机制的问题。做空意味着你要出售一个并不拥有的东西。因此，为了实现这个目的，你必须实际上从经纪人那里借出股票，并将其出售。为平掉这个头寸，你将不得不赎回这张股票，并期望以低价赎回（此时可以获得收益）。第二种对于做空股票的抱怨是，你不得不支付股票的实际拥有者股息。因此必须确保你没有做空一支临近到息日的股票 作为一个交易者，你可能无法看透交易机制，并且坦白地说，除了支付股息，你还能发现其他的不同点吗 第三点，做空股票存在无限损失的技术性风险。但是这种情况仅发生在股票价格瞬间急速拉升的时候。正如我们探讨的，隔夜股票价格减半的可能性要远高于其翻倍的可能性。不过为了增加安全系数，你可能会避免在类似财务报表等重大公告即将发布之前做空此类股票。同理，你会希望在重大公告即将发布之前避免任何交易（跨式组合除外）。判定股票价格运行方向是做空股票交易的重要组成。但对于我来说，将证券当成只会上涨的交易工具是极具风险的。这种狭隘的观点实质上表达了牛市预期。最好把价格上涨或下跌均作为交易机会，这样你就不会浪费时间在那些根本不存在的交易信号上 在心理学的角度，接受你可以从股票下跌中盈利的理念就会改变你整体交易和投资的思维模式。首先，股票交易变成了一种商业决策，这已经是一种进步。你现在正在寻找无论股票价格上涨或下跌所带来的盈利机会，而不是仅仅搜寻哪些正在上涨的股票。这种交易方式更加健康，因为你的交易始于中性策略，而非牛市策略
“权利金越便宜越好，尽管这意味着期权临近到期日。如果权利金仅为1美元，那么我面临的损失不多”	这个观点是极其错误的。我经常观察到交易者按照此观点交易并在几天内损失100%的交易资金（不是指其资金账户）。当你购买一份期权的时候，或者给自己留下足够的时间来证明你的判断是正确的，或者你进行深度实值期权交易，其权利金基本不包含任何时间价值，不要吝啬资金投入。即便你仅花了1美元购买一份期权，那么损失1美元就是100%的资金损失。如果你真的希望运用高杠杆且坚持短期期权交易，那么必须对冲时间衰减效应，这就意味着购买深度实质期权。虽然深度实质期权比较昂贵，但却更具投资价值，因为随着到期日的逐步临近，你的期权头寸不会损失过多的时间价值。谨记，一份短期的廉价期权最后可能会极其昂贵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10.2 技巧和习惯

为了在交易市场盈利，你不得不采取“投资者”或“交易者”的思维模式。这里提供一些具有建设性的技巧和需要养成的良好习惯，可供你采用并逐步建立自己的日常交易系统以及优化交易性格。

在进行任何交易甚至分析之前，让自己心理呈现放松状态。一份统计调查指出80%的交易成功归功于心理学，而另外20%则来自技巧。虽然我不知道这个数据是如何计算得到的，但观点已经十分明确。不论你的技术能力或知识水平如何，心理状态对交易的成功起到至关重要的作用。因此，必须保持良好的心理状态来做出公正的判断。我们将会在本章的后面“最佳思维模式”中讨论这个话题。

在交易之前，创建自己的交易和投资计划，并用明确和精准的语言将其文字化。不要将交易规则与黑盒系统相互混淆。你的交易计划应该是一系列时刻遵守的准则。当然，对于这些准则，你可以灵活处理、混用以及修改，但你需要将这些写于纸上并加以领会，而且要保证随身携带，特别是当你在进行交易或制定投资决策的时候。思维方式图就是按照简洁并可视化的方法来实现目标的最佳途径。思维方式图的绘制十分简单，宛如一幅从中央树干延伸出树枝的图片。这里你采用不同的颜色和符号来描绘这些准则，而不仅仅是简单地把它们罗列出来。对于这个议题，我们将会在第11章“综合所有因素，开始进行交易”中进行更加详尽的介绍。不过，当你在进入交易、退出交易、运用特定的期权策略以及触发止损机制（止损点位或将因采用不同策略而改变）的时候，必须坚守这些交易准则。

仅仅设定你可以承担的金额作为风险资金。这是另外一项黄金准则。不要使用那些你用来购买食物、支付房租以及抵押贷款的资金作为交易资金。即使你不使用这部分资金，其风险程度已经处于较高水平，而你已经不能对此再承受损失。另外，不要动用那些能够引起你和合伙人分歧的资金。如果你投身于交易事业，不论你相信与否，只要你两年后仍存在于这个市场，你就已经获得了巨大的成功。在此基础上，倘若能保持盈利，那你就会成为行业标杆。交易和投资的世界是由那些耗尽精力和血本无归的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易者的尸骨堆积而成。因此交易开始的时候要建立合理预期，并保持风险资金处于较低水平。随着不断取得进步，你就可以自信并平稳地提升风险资金水平。经验法则告诉我们，永远不要在一笔交易中投入超过 5% 的风险资金。对于低于 2 万美元的小额交易，投入 10% 的风险资金就不错了。

不要过度交易。你应该保证同时进行的交易数量不要超出自己的精力上限。如果你能够同时驾驭 20 笔交易，而保持轻松、自信且自我管控的状态，那么这种做法可行。每个人各不相同，因此交易风格也有所不同。找到适合自己的交易风格，包括投资组合以及你偏好的交易时间范围。长期投资者可以管理较多的投资组合。对于短期投资者，一至两个可操作的交易已经足够。

坚持运用适合你的 2 ～ 3 个交易策略。实际上，世界上最优秀和最成功的交易员仅仅运用几个交易策略。当制定投资决策时，需要综合考虑许多因素，因此为什么要使其更加复杂化？实际上，价格走势只有三种结果——上涨、下跌以及震荡整理。仅需要考虑的参数是时间窗口，即价格上涨或下跌的时间是多长，或价格维持静止或盘整的时间有多久？光这一点就需要足够的时间来思考，更不要说那些五花八门的交易策略了。不同的交易者偏好不同的策略，这就是为什么本书提供大量策略供你选择。当你领会到哪种策略让你得心应手且你能够成功运用，坚守此策略，不要试图要小聪明。

不要喜欢或厌恶一只股票，不要长期持有同样的头寸。这是重要的交易规则之一。股票不能够带给你收益。你的决策可以让持有的交易头寸盈利，且仅当你在头寸盈利时离场，才能真正锁定这部分盈利。

类似地，股票不能给你带来亏损，因此对于过去让你亏损的股票，你硬要用其打平盈亏纪录是毫无意义的。同时，过去你在这只股票交易上发生了亏损，并不意味着未来你不能在这只股票上盈利。当然，不能仅仅因为你过去曾经在某只股票上盈利，就确信下次仍将在这只股票上盈利。尽管你了解一只股票的特性，能够提高其交易盈利的成功率，但仅发生在你将股票价格上涨和下跌都看成盈利机会的情况下。

一般来说，股票、商品以及所有的证券都是你可以购买或出售的交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工具。一些投资者只交易一只股票、指数、远期合约或者商品期货。如此可行的原因是交易者并没有长期持有同一头寸；他们仅仅将证券作为优选的交易工具，通过价格上涨和下跌进行交易。

在执行任何交易以前，确保你了解自己的风险状况。不论将采用多么简单的期权策略，在交易之前，确保你全面了解此次交易的风险、收益和盈亏平衡点。这些数据和其分别对应的风险示意图将帮助你审视交易的情况。对这些数据严密监测，并运用工具来实现这一目的。

坚持记录交易日记。养成每天记录你所选择的股票（并附上原因），并且能够记下股票代码、预期价格走势的方向、如此预测的原因（即支持你判断的技术面或基本面分析），以及预计此走势发生的时间窗口。

当你交易的时候，记录交易时间、运用的策略和你认为能够影响决策的其他相关细节。一些交易者对天气、消费的物品以及其他各种各样的细节进行记录，随后他们就运用这些细节来分析其交易记录，并对自己的交易计划进行调整。

参观交易所。用一天时间到交易所参观，亲身体验交易所是如何运行的。对于居住在主要金融中心的人来说，没有任何借口逃避。参观交易所可以帮助你直观地了解你所发出的交易指令是如何被处理的。而我在这里建议的是直观地了解市场运行机制，而不是从深度论文中去了解。对于公开喊价系统，所有事情的发生异常迅速，你会学习并领会到场内交易员们是无暇理会你个人单笔交易的。某些时候交易者会产生场内交易员迫使价格达到其止损位的妄想，觉得这是阴谋的一部分。对此，有两种解决方案。其一，停止妄想。其二，谨慎设立你的止损点（接着往下读）。

设立止损点（至少在脑中构思）。设立止损点是一种艺术，而且因人而异。避开大家都会选择的明显位置，略微提高止损水平，期望你的止损指令不会淹没在大量的指令当中而得不到执行。那样的话，就可以避免将规则抛于脑后的赌博心理。你可以设想这样一个场景，一位丈夫从赌场回到饥寒交迫的妻子身边。他曾经保证投入赌本不会超过 100 美元。但实际上他回家后，畏畏缩缩并睡眼惺忪地承认赌输了 1 000 美元，随后他信心满满地宣布：“不过不用担心，我明天晚上会把输掉的钱全部赢回来。”这就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一场噩梦。不要成为一个赌博者，在分析、进入交易、管理头寸以及平仓离场的整个交易全程，都要严格遵循交易准则。

尽量不要逆市操作。如果要进行趋势性交易，确保你没有违背市场运行趋势。市场行情走势总是比个股走势强大得多。因此在开始交易之前，你需要把握整体市场的运行方向。

失去交易机会好过于损失交易资金。不要因没有抓住交易机会（流失的盈利机会）而责备自己。你所损失的就是一次交易机会，而账户的余额未受任何影响。你既没有支出金钱，也没有损失金钱，还没有赚取金钱。因此，为此大哭大叫是没有意义的。如果你发掘了难得的交易机会而没有付诸实践，问问自己没有行动的原因，至少为自己第一时间发掘交易机会而略感自豪。交易市场每天都充满机会，你会找到另一个交易机会，此时你要切记始终遵循交易准则，这样你可以更加自信地进行交易，并受益于你过去的经验。

不要听信朋友、家人，或者朋友的朋友的消息，除非你进行跨式组合、宽跨式组合以及合成看涨期权的交易。直观地说每个人都会听取股票的消息，难道不是吗？并且会因此痛不欲生，难道不是吗？那么，我们必须接受人性存在的弱点且会继续听信最新股票消息的事实，下面我们将探讨处理消息面影响的方法。

对于消息面行情，我们只能构建跨式组合、宽跨式组合以及合成看涨期权（购买一只股票和相应的看跌期权）。经常地，这些消息面因素会引领价格快速向预期的反方向运动。如果运用合成看涨期权，至少可以为所购买的股票提供一些保障（参见第5章“两种常用的交易策略及其改良方法”中的合成看涨期权部分）。而构建跨式组合、宽跨式组合来应对消息面影响，其原因是预计消息面因素会导致某只股票往一个方向大幅度波动，但具体哪个方向却无法确定。（参见第8章“两种基本的波动率交易策略”的宽跨式组合部分）。

避免交易廉价股票和流动性差的证券。不要愚蠢地认为廉价股票具有投资价值，并且要保证你购买的股票容易进行销售。流动性差一般会导致股票价格大幅波动，其市场买价和卖价之间存在大的缺口。避免交易这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券，并且选择那些日成交量至少50万的股票。

避免预测。即使那些有着丰富的理论资源和强大技术支持的分析师们，也经常会错误地预测股票价格走势。一些愤世骇俗的观点，认为分析师们反向预测价格走势的主要原因是为了吸引机构客户，我对此并不认同。不要经常对市场走势进行预判，这一点是十分重要的。

现在你可能会问，难道交易和投资不是首先基于对价格的预测吗？当然这是一个很好的论点，但无论是通过技术面还是基本面进行分析，你的重心不应该如此倾向于预测的原因，因为市场消息会迅速反映到价格上。这里或许存在矛盾，但如果你习惯为交易进行预测，那么就会承受交易心理的改变，并开始依赖于自己的预测，即使这些预测最后被证明是错误的。你希望学到的是实用交易方法，应该学习商业公司单独看待问题，并采用高回报概率的投资技巧。

对自己的行为负全责。无论交易的结果如何，你所需要肩负的责任是一样的。归根到底，你是出资人。即便你的经纪人给了你一些交易建议，最后你仍需要为交易决策负责。正因为肩负责任，你可以决定是否继续持有盈利交易，或修正亏损的交易并对策略进行管理。这条建议适用于日常生活，而不仅仅是交易。那些怨天尤人的交易者（我们都曾遇过）永远无法解决任何问题或事情，主要因为他们的第一反应就已经剥夺了自身对修正目前状况的能力。

肩负责任不等同于自我抨击。你会希望避免这些自我摧毁的言论，例如，“如果我怎么怎么样……我真是个笨蛋。”应该采用健康的心态来审视过去的交易细节，扪心自问你是否遵循了交易计划，若没有，下次如何修正这个问题。例如，你是否能够制订一个更加有束缚力的交易计划？

避免随波逐流。随波逐流的最大危害是，新加入且不了解行情的交易者会被那些整天在吹捧或贬低股票的人操纵。在市场信息沸腾的时候，人们的情绪高涨。但众所周知，在严肃的交易和投资的思维模式中，情感的剧烈起伏是有百害而无一利的。在聊天室或论坛中充斥着各种误导信息，所以你要避免听信大众舆论。从好的角度来看，这些地方经常有善意的但情绪高涨的交易者/投资者出没。但从坏的角度来看，这里也是欺骗者的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摇篮。不论如何，我建议你最好远离这些地方。当然，也不排除例外情况，但我的观点是随波逐流对于不知情的交易者风险度极高。

审核所谓的行业大师以及培训导师的授课资格。交易的领域不是没有授课培训。问题是市场上存在大量的交易培训，但大多数培训质量并不高。当然通过掌握知识要领和实际应用是有可能成为一名成功的投资者 / 交易员。如果你并不熟悉交易，那么不要幻想一夜之间掌握全部知识，需要把学习当成一种兴趣来对待。你在进修的过程中，或许会掌握发掘各种优势的不同方法。

最终，你会希望能够一定程度了解跟随学习的行业大师或培训导师的授课资格。找到那些有经验的人或者曾经拜读过他们著作的人，询问是否学到有用的知识，是否完成了课程，以及这些教学是否存在实用价值（从结果来看）？

黑盒系统不会永远适用。为了清楚地表述这些问题，我们现在探讨的是交易者不用做任何事情，仅依靠自动信号来指导交易的系统。

我对黑盒系统并不感兴趣，但我还是怀抱极大的热情进行了多次尝试。它们在有限的时间段内是有效的，但渐渐就失效了。主要问题是其设计是静态的，且构成体系死板，这就意味黑盒系统无法自动适应不断变化的市场条件。

谨记，你应该像对待自己的事业一样看待交易和投资。通常情况下，这会需要你付出一定的努力。因此，对于那些声称不费吹灰之力就可以取得巨大成功的说法要保持警惕。我虽不是建议你努力到成为火箭科学家的程度，也要避免这种情况，但你自己确实要付出一些努力，并时刻准备着。你的交易回报将取决于所付出的程度。

警惕那些华而不实的广告。现在有大量的广告或报道声称已经取得了史无前例的成功，例如标题是“通向不断盈利的自动化道路”。不得不说这种标题确实吸引眼球。到目前为止，我见过最离谱的是一个从未实际测试过、但声称模拟最优化的函数或公式来构建的无限盈利系统。一个有事后回测的系统其实是毫无价值的，因为交易者无法确实得到收益。不仅如此，你会看到一小块地方印着警告，内容是这些所谓的结果是通过中间价格模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拟而来，并未考虑到市场买卖价差情况。不会有人用这种似是而非的系统来进行真实交易测试的。

纸质交易对于任何一套你将要选择的系统都是有效的研究实践手段。然而，当你进行纸质交易的时候，必须保证和真实交易无差别。这就意味着以市场卖价购买，且以市场买价进行出售。同时，你还需要计算手续费，要完全诚实地进行全程交易分析。当然纸质交易并不等同于真实交易，因此诚信是确保交易分析有价值及有效的重要因素。

努力是成功的关键因素之一。我更倾向于探寻一种能对我工作提出建议的方法论。

进行体育锻炼。通常情况下，交易和投资需要长时间坐在电脑面前。因此，到室外走动并让血液循环，对健康是十分必要的。不是建议你跑马拉松，但你应该呼吸新鲜空气并进行一定程度的体育锻炼，即便是遛狗也没有问题。当你不做任何事情的时候，清空自己的思维。我知道一些交易者进行飞钓。本人也曾尝试过，但只是去寻找乐趣，并探索其神秘的地方。当你在进行一件事情的时候，例如飞钓，其过程要求全神贯注，此时你将没有精力去思考任何其他事情，这对于心理和情绪状态是有利的。你不会希望无时无刻思考交易（那些流失的交易机会）。找到一个适合自己的活动，而它可以帮助你远离工作，恢复平衡的心态。

对于交易来说，精力是至关重要的，因此你也需要注意饮食。虽然这不是硬性规定，但适当的节制是有益的。通常来说，我会避免摄入咖啡因和大量的糖。谨记，诱人的食物并不总是有好处的。

10.3 最佳思维模式

你是否曾经在心情不佳、压力重、阴郁、焦躁不安以及紧张的情况下，做过真正理智的交易决策？试猜一下有多少交易者是在压力凸显的状态下进行交易和投资的？答案是数量庞大。因此如何定义以及达到最佳思维模式？只须继续阅读……

如果没有平稳的、有条不紊的思维框架，很难在交易中保持盈利。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不仅仅是准则设定的问题，尽管准则设定是交易过程中不可或缺的一环。制定的规则要简单易懂，且具有强制性。尽管如此，你也须有原则、有信心执行这些规则。

10.3.1 保持放松、自信且掌控全局

最佳思维模式仅仅存在于当你处于放松、自信且自我掌控的情况之时。这一条适用于交易或其他你希望追求卓越的事情。如果你的交易计划十分健全，那么在交易中将更有可能保持理性思维。

保持放松。当你思考这个问题的时候，就会觉得这是一种完美的诠释。只有当你保持放松的时候，身心会处于最佳状态运作，因为不会被紧张、压力以及不佳的、混乱的思维模式所制约。保持放松意味着你不论从身体上还是心理上都可以有条不紊地进行活动。不要将放松混淆于躺在沙发上、睡觉以及看电视。这里所谓的放松是迫使自己进入一个警觉的、自由的、井然有序的心理状态，同时保持肌肉松弛，让肌肉完全从紧张中得到释放。如果按压一侧的肩膀，而感到疼痛，这就是你尚未足够放松的信号。如果你按压肌肉，感觉到肌肉松软，但没有伴随痛楚，则说明你距离所需要达到放松的境界又靠近了一步。对于上班族来说，脖子和肩膀区域将会感到明显疲劳，你需要解放其压力。

放松是指进入一个警觉的、自由的、井然有序的心理状态。

保持自信。当你制订了可行的交易计划，且已经掌握了能确保交易以及投资大概率盈利的技巧，此时你应该开始对在短、中、长周期不断持续盈利的能力感到更为自信。在真正按下买入或卖出的按钮以前，尽量提高你的胜率。确保你熟练运用的交易技巧，建议先从模拟交易中获利开始。这可以帮助你在交易中保持冷静和自信，有助于在这个行业长期生存下去。

在真正按下买入或卖出的按钮以前，尽量提高你的胜率。

掌控全局。如果你保持放松和自信，那么也将更有机会掌控全局。而且如果你能掌控自己的行为和情绪，良性循环下你也将更加放松和自信。一直以来，我们所探讨的是一种沉稳和平顺的交易投资的方式。你可以保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持冷静，同时兼具思维的敏捷、盈利的渴求以及自信，从而能够快速、高效地做出重要决策。

10.3.2 建立放松、自信以及掌控全局的资源平台

最终能够对你有帮助的就是你所寻找的答案，而我在这里提供一些观点可供参考。杰克·施威格1992年所著的《交易奇才》(*Trading Wizards*)适用于经常采用神经语言程序学以及催眠来加强自己的交易业绩的交易员。我也可以保证此种方法在不同情况下所产生的效果。

呼吸。达到放松状态的第一个步骤就是控制呼吸。进行一次长时间、缓慢的深呼吸，将空气填满肚子，然后迫使自己尽可能缓慢地呼出。多进行几次这种呼吸，你将会开始感觉到不同凡响以及身心放松。经常地，我们不会对呼吸的方式多做关注，但养成良好的习惯是有百利而无一害的。因为在不同情况下，我们需要以更加健康的方式呼吸。可以以下面的方法来思考这个问题。我们不进食的话能够存活多久？我们不喝水能存活多久？而我们不呼吸氧气又能存活多久？你明白我的意思了吗？我们需要依赖氧气生存，这揭示了一个事实，当我们肺部尽可能吸入空气时，才能表现出更好的水平。鉴于稳定的深呼吸有助于达到放松的境界，而当我们放松时，则不论从生理或心理出发，我们的表现将更加出色，这也阐述了通过稳定的深呼吸可以表现得更加出色的原因。

重新构建资源平台。第二个步骤就是建立足够的自信。谨记，其中的关键点就是拥有一个可行的交易计划，而这便是你的王牌。所有其他物理技巧仅仅是锦上添花。没有一个合适的计划，这些技巧就形同虚设。

以前你是否感觉到自信？即便你最初的答案可能是否定的，那么再回想一次。我们每个人过去都曾对某件事情充满自信。我们谈论的不是拯救地球或类似这样的事情。难道你未曾对烹饪的一餐信心满满？或是从未对撰写的论文、参加的会议以及一项体育成绩，甚至是制作的一件艺术品而感到自信？有些人甚至对毫无自信这件事情感到信心满满。

聚焦于你感到自信的时刻，回想当时看到和听到的细节，以及当时的感受。在你脑海里构建所看到的画面，注意色彩以及画面的着重点，以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脑海里的这些画面的距离和尺寸。这些画面是平面的或是立体的？这些画面是静态图片或是动态图片？让自己完全地、充分地沉浸在所听到的声音中，关注其质量的饱满、噪声的来源，以及声音深度、音高和音调。对所有的事物用心去感受，借此可以事实上重新体验自信的感觉。现在你可以通过对画面进行修改，例如扩大画面要素、亮化、色彩丰富化以及动态化，进而将这些感觉放大。你可以提升所听到声音的饱满程度，甚至为画面增加声道。我们都曾听过绝美的、发人深省的音乐，并为之感动。这些音乐让我们精神抖擞，或让我们平静下来进入受控状态。这种音乐能够协助构建想象画面，最终能够帮助你完成手上的任务，例如交易。将自己带入想象的画面，让自己越来越靠近保持自信的状态，直到逐步在同样的生活环境中建立自信为止，此方法亦适用于交易。注意对额外声音的感受能力，它将有助于放大正面感觉的效果。现在你可以将同样的音乐添加到目前以及未来的交易中。在这种场景下，它是否能帮助你建立起更多的自信？如果是的话，你可以在现实中将音乐大声地播放，而不是仅仅在脑海里想象。这样，其效果会更加明显。⊖

连接资源的平台。第三个步骤是在你的资源平台以及实际行动之间构建一个激发响应机制……

在充满自信的时候，你的呼吸是稳定且有节奏的，此时你会感到安定、放松，同时保持警惕。当这些良好的感觉聚集到一起的时候，会激发形成一种刺激，比如弹手指，或是掐手背。这里的构思是将这种刺激与你创建的（或放大的）通过资源平台形成的感觉结合起来，以便于将来你可以自主地运用资源平台。

你所创建的“声道音乐”应该是振奋人心的，如果愿意，它甚至可以是欢畅的，但要确保音乐不会导致你过于兴奋。音乐本身亦可以是强有力的制造心理资源平台的衔接。当你将音乐与你所既定的身体反应（例如弹手指）相结合，它将表现更加出色。我认识一些人，他们在开始努力进行

⊖ 谨记，许多时候你的交易自信是基于在遵守交易准则的条件下，你所制定并测试可行的交易策略。即使在你已经知道交易计划可以实行的情况下，详细描述事情发生的顺序也有利于重建自信的感觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些重要事件时，总是听“衔接音乐”的一个章节，不论这个事件是重要的会议、电话以及交易，还是一次外出约会。我们希望在感到自信的同时，保持注意力集中和受控状态。运动员们将这种现象归纳为“在状态中”。当对自己要取得的成绩十分确定，带着压倒性但冷静的内心状态走向比赛场地时，运动员们会感觉自己有“10英尺高”。在东方文化以及某些军事艺术中，这种感觉与完全自我中心类似，强化自我中心的感官。你应该感受自己“在状态中”的效果。此时可以看到自己完全控制思想、情绪以及行为。这近似于冷血的状态，但却行之有效。当你做交易决策时，它可以确保你冷静地区分那些因利益化、机制化以及理性化在市场中产生的交易陷阱。通过控制呼吸，你将持续掌控自己的心理动态和行为，同时反过来将有利于保持放松、自信，从而进入良性循环。

第四个步骤，你需要测试这种衔接并确定其效果。如果通过聆听音乐，触发身体反应（弹手指），你开始感觉良好，例如呼吸自动放缓、情绪激动、自我感觉明显增强以及更加自信等，那么说明这已经出现成效。当你触发身体反应却没有任何效果，再一次尝试第一步到第三步，增强声音、图像以及对其感受，如果你并没有这样做，大声播放使人振奋的音乐，同时再次将资源平台进行衔接。

当然，交易者的情绪状态对盈利坚定度是至关重要的。但交易计划更为关键，因此首先你要确保制订的交易计划行之有效。

10.4 资金管理以及规则制定

对于资金管理，我们在交易和投资中已经介绍了很多。最终，它可以归结为一种没有感情，且遵守预设规则的交易。谨记，交易和投资是两种独立的且互相区分的商业活动，技巧的运用上有重叠的部分但并非完全相同。从思维模式的角度，两者确实存在众多重叠的部分。拥有健全的思维模式将有助于你坚守规则，在适当以及预设的时间点进行止损的策略。不要将任何交易决策当作赌博，这是一种常识；以一种可管理的方式分散风险，这种情况下你就可以尽可能快速地进行交易追踪，这也是一种常识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当规则显示可以止盈的时候，进行如此操作，这也是一种常识。你的交易规则应该涵盖入场、盘中管理以及出场的策略，且这些策略必须是高质量的。在交易的世界，人们常说“倘若我不遵守自己的交易规则，那我早就盈利了。”这句话是不是很耳熟？这是我最常听到的话。而这里的问题是：你起初所制定的规则是否真的值得遵守？若答案是肯定的，那么你需要对其进行修正；若答案是否定的，那么你需要制定更好的交易规则。总是寻找符合常识的交易规则，那么你将不会在错误的道路上渐行渐远。如有质疑，可以向你所推崇的人请教。

交易规则应该涵盖入场、盘中管理以及出场的策略，且这些策略必须是高质量的。

一则资金管理的轶事

许多年前，我打算交易一只我已经跟踪一段时间的股票。当时这只股票的价格超过 32 美元，不过 20 美元是其关键支撑位。在那个时间点，我并不考虑做空，我希望继续进行价格跟踪，直到其价格跌至我预设的目标点位。鉴于我当时也进行了其他投资，所以我打电话给银行经理，向他解释了目前的状况，并希望在上述情况出现的时候，借贷一笔数目适合的款项。“如果股价跌至 20 美元，我将买入这只股票。如果股价继续跌破 19 美元，我将带着小幅损失离场，并偿还贷款。我将告知你事情的进展，这极有可能完全不会发生。”在接下来的 4 个星期内，股价延续跌势，每个星期我都联系银行经理，得意扬扬地告诉他股价在下跌，并且希望这笔贷款能在我需要的时候准备好。最终，经过一个月时间，我做好了交易准备。股票价格跌至开仓点位，我联系了银行，并买入了这只股票。我拥有大量时间思考这个问题，包括在各种情况下符合逻辑的对应方式，而并非选择激进型的交易方式。

预设的交易规则是十分明确的。甚至交易资金都不是我提供的，倘若我没有遵守止损规则，那么我可能会陷入困境。我并不是建议交易者仿效这笔交易方式，仅仅是考虑这其中的心路历程。我根本不可能违背甚至是考虑违背预设的止损规则。因为我并非出资方，所以我的交易策略将会更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加谨慎。当然，这不是典型的交易方式，尽管在最不利的经济条件下，但我做出并坚守承诺。个人认为商业上做出的承诺与个人承诺并无差异。如果做出承诺，那么我将遵循此承诺，且同时不会篡改其细节。因此，在上述例子中维持止损策略对我来说是极具推动力的。

对我个人来说，从中所学习到的是将资金假设为银行贷款或者是来自一位对你十分依赖的朋友。用这种方式，我总是可以遵循预设的止损策略以及其他资金管理规则。在不到 6 个月的时间里，这只股票市值翻倍，而我以 38.5 美元卖出了全部的股票。每个人都对此感到高兴，特别是我。因此现在我总是遵循止损策略，而事实证明这是十分有效的。

“损失的恐惧”这种大众心态足以刺激我计划预期的盈利和止损目标。当价格表现偏离预期时，若处于盈利阶段，选择止盈离场并继续别的交易。没有一件事情比看着一个头寸从盈利到亏损更让人挫败的。损失的恐惧会迫使交易员经历“冰冻”的打击，所谓的冰冻有一点类似高尔夫球员发生失误时候的“叹气”。公开阐述交易计划，不仅可以帮你克服恐惧因素，而且能辅助你坚守交易计划。和交易员合作也能起到积极的作用，这仅仅取决于哪种方式对你有效。

10.5 本章学习要点

在这一章，我们学到心理学以及良好的思维在交易和投资模式中是至关重要的。众多业内知名的、成功的交易员采用多种心理技巧来提高其工作表现，正如专业运动员一样。

良好的思维能够让你的交易计划锦上添花，而交易计划将成为深度思维的副产品。这将会渗入你的交易表现以及最终介入你的生活方式。

总的来说，交易的成功将归结于制订和遵循交易计划，以及风险控制。良好的交易技巧与最佳心理模式的结合将造就真正的交易员。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章
Chapter 11

综合所有因素，开始进行交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既然现在你掌握了数个期权策略，你所需要的是制订交易计划。仅当盈利概率较大的时候，你才可以进行交易。专业卡牌高手是这样操作的。通过记牌（可行的技巧，但不鼓励在赌场使用），专业卡牌高手可以识别一段时间内赌大赌小的盈利可能性，并据此调整下注的资金量。专业交易员遵循交易计划，当然这些计划经过一段时间测试可行，而且他们不会因为交易本身的原因或是交易疲倦以及其他事情占用时间而改变交易计划。我自己的交易系统本质上是自主决定的，但受制于能帮助实现最佳结果的交易准则。

保持简单，且遵循交易计划

随着时间的历练，我的交易计划不断精简，尽管公平地说是大量的经验导致稳健的交易结果。同时，通过运用 OVI 指标（详见第 12 章，“运用 OVI 指标进行交易”），大幅提升盈利的可能性，并将交易简单化。越简单化越清晰，越清晰越容易判定何时以及怎样进行交易。

鉴于 OVI 指标的重要程度，先行阅读第 12 章再转回此处制订交易计划部分，将会有更好的效果。

11.1 第一步——选择走势形态以及相应的策略

在第 4 章“技术分析基础”中，我们探讨一些最为广泛运用的走势形态。让我们聚焦于以下走势形态：

- 震荡——适用于趋势性交易。震荡形态包括旗形系列，我们寻找的是发生在主导趋势方向的突破点。
- 支撑位和阻力位——适用于突破交易。对于这种形态，我仅简单地将前期的高低点作为突破区间的上下沿。
- 反转——关注 20 日周期的顶部以及底部十字星。

对于每一种走势形态，采用适合的股票或期权策略，如表 11-1 所示。对于每一种策略，在交易指令发出之前，除了跨市组合和宽跨式组合，发生价格突破为开仓必要条件。这就是说，除了跨市组合和宽跨式组合，其他的交易指令都是以突破为前提条件而进行开仓的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 11-1

走势形态	策略
震荡/旗形突破（策略中运用 OVI 指标）	牛市：买入股票；买入深实值看涨期权；买入备兑看涨期权；买入双限期权；卖出裸看跌期权；买入牛市看涨价差策略；买入牛市看跌价差策略 熊市：卖出股票；买入深实值看跌期权；买入熊市看涨价差策略；买入熊市看跌价差策略 中性：买入跨式组合；买入宽跨式组合
突破支撑和阻力位打破运行通道（策略中运用 OVI 指标）	牛市：买入股票；买入深实值看涨期权；买入备兑看涨期权；买入双限期权；卖出裸看跌期权；买入牛市看涨价差策略；买入牛市看跌价差策略 熊市：卖出股票；买入深实值看跌期权；买入熊市看涨价差策略；买入熊市看跌价差策略
十字星反转	牛市：买入股票；买入深实值看涨期权 熊市：卖出股票；买入深实值看跌期权

在实际交易中，目前我 90% 的交易时间采用以下策略：

- 买入以及卖出股票（保证金交易）
- 深实值看涨期权和深实值看跌期权
- 跨式组合和宽跨式组合

我偶尔也会发现套利交易机会，但却不经常付诸实践，因为我希望将交易简化，且不愿颠覆行之有效的交易心理哲学。

11.2 第二步——设定交易计划

对每一种走势形态，不论所交易的是股票、期权，甚至是套利，我都会制订明确的交易计划，而交易入场、出场的触发标准是类似的。

11.2.1 旗形、震荡以及通道突破

当价格走势延续时，我经常将 OVI 指标作为交易计划的组成部分。在继续下面的内容之前，最好确保你已经参阅了第 12 章。

本质上，针对旗形、震荡以及通道突破的交易计划是相同的。唯一的区别在于通道突破不一定伴随明显的价格走势。

在牛市的情况下，OVI 指标为正，而且由于牛市行情整合形成，OVI 为正值的情况可持续数日。

在熊市的情况下，OVI 指标为负，而且由于熊市行情整合形成，OVI

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为负值的情况可持续数日。

适用于 OVI 指标的股票可以在 www.theinsideredge.com 网站上找到，你可以通过这个网站免费监控已经采用了 OVI 策略的 12 只蓝筹股。

以此作为模板，这里我们介绍在这两种情况下的基础交易计划。

1. 依据标准偏好发掘交易机会（震荡形态，可以采用前面提到的通过验证 OVI 指标来决定，牛市行情下，OVI 指标为正；熊市行情下，OVI 指标为负）关注具有明显支撑和阻力位的价格走势。

在 www.theinsideredge.com 网站的 OVI 快速入门 12 版面上可以免费测试既定的 12 只蓝筹股，如果你希望扩大股票选择范围，可以登录 www.ovitradersclub.com 网站的 OVI 交易员俱乐部。两个网站均可提供完整的视频教学以及用这种方式交易的例子。

2. 搜索市场要闻，确保你希望交易股票的上市公司，其财务报表不会在近期公布。

你可以登录我的网站，点击浏览相关财务报表，或是在 OVI 快速入门表格中，点击财务报表的图标。

3. 决定交易策略（股票或期权）。在 www.theinsideredge.com 或者 www.ovitradersclub.com 网站上，你可以学习到更多关于怎样进行简易深度实值期权的交易策略的内容。

4. 下单。

5. 管理交易头寸。

11.2.2 发出反转交易指令并进行管理

（参见第 12 章的详细内容和举例）

1. 对于牛市行情来说，紧靠支撑位上方买入标的资产，或对于熊市行情，紧靠阻力位下方卖出标的资产。运用止损或条件单进行开仓，这样可以避免滑点。[⊖]当价格有滑点的时候，我们一般不进行交易，因为你有可能没办法以理想的点位入场。对于牛市行情，理想的买入点位是紧贴支撑

⊖ 在我写这本书的时候，套利交易公司（主要在英国）不存在止损或条件单的机制。这种情况下，如果你正在使用套利账户，那么你可能不得不在交易时间内发出止损或条件指令。而那些传统的经纪账户可以随时进行止损或条件指令的操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位的上方。对于熊市行情，理想的卖出点位是紧贴阻力位的下方。

2. 当你入场的同时设置初始止损位（见第 12 章）。

3. 半数头寸在预设的止盈点位离场，这里我称之为 P1（见第 12 章）。这意味着半数头寸将会在 P1 获利了结，而剩下的头寸将继续持有。

4. 将初始止损位调整到剩余半数头寸的开仓点位。如果股票价格延续走势，那么可以尝试性离场。对于尝试性离场位置，可以采用可调整的倾斜趋势线。㊀

5. 随着价格趋势，监控和调整尝试性离场点位，直到价格触及第二目标盈利位 P2。

可以灵活运用趋势线来调整第二目标盈利位 P2。这包括调整趋势线的角度甚至将其置于水平，此时股票价格正横盘整理，或形成新的旗形以及通道。

登录 www.theinsideredge.com 网站，免费获取针对这项交易计划的视频教学。

11.2.3 结果

- 没有价格突破意味着损失为零，因为仅当价格突破时，条件单才会被执行开仓。
- 当价格突破时，触发入场条件，但在未触及第一目标位之前，价格走势反转。在这种情况下，交易头寸会在初始止损位离场。
- 当价格突破时，触发入场条件，价格触及第一目标位，半数头寸获利了结，然后价格走势反转。在这种情况下，我们在第一目标位将半数头寸获利了结。而取决于反转的程度，第二目标位可以与第一目标位持平，或是低于第一目标位，甚至可以是开仓点位，倘若价格一路滑落至初始开仓点位。
- 当价格突破时，触发入场条件，价格触及第一目标位，半数头寸获

㊀ 对于上行趋势，趋势线是由 K 线的低点连接而成的。对于下降趋势，趋势线是由 K 线的高点连接而成的。当价格大幅反向运行时，将触及趋势线并激发尝试性离场，意味着另一半头寸出场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利了结，然后价格延续前期主导走势。在这种情况下，第二目标位可以高于第一目标位，甚至可以远高于第一目标位。如果股票价格连续打破旗形和通道形态，那么有可能追加新的交易。顺势交易将扩大盈利，而且这种操作似乎很容易进行。

关于怎样运用 OVI 指标进行交易的详尽介绍，请参阅第 12 章。

11.2.4 反转

对于反转，我们不采用 OVI 指标。进行反转交易的标准如下：

- 仅交易标普 500 成分股
- 十字星出现
- 20 日价格极值

我们之所以只关注标普 500 成分股的原因是，对于这些股票，十字星相对而言较为罕见，这也意味着我们交易的标的是资金承载量更大且交易活跃的股票。当十字星出现的时候，要引起注意，很有可能出现我们所希望的价格反转。20 日价格极值是此策略的另一个核心。我已经通过软件过滤来发掘满足这些标准的股票，并公布在 OVI 交易员俱乐部的网站上。尽管我需要再次重申，反转交易不需要用到 OVI 策略。

十字星出现在 20 日高点（价格有反转下跌的潜能），十字星出现在 20 日低点（价格有反转走强的潜能）。

基础的反转交易计划如下：

- 通过反转交易的标准发掘交易机会（十字星出现在标普 500 成分股的 20 日价格极值处）。
- 关注新发布的市场公告，例如财务报表。
- 下单。
- 管理交易头寸。

11.2.5 发出反转交易指令并进行管理

底部十字星反转

1. 以略高于十字星的顶部的价格买入股票。若下一根 K 线价格突破此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高点，交易将被激活。

2. 初始止损位设置在略低于十字星底部的价格。

底部十字星反转构建图如图 11-1 所示。

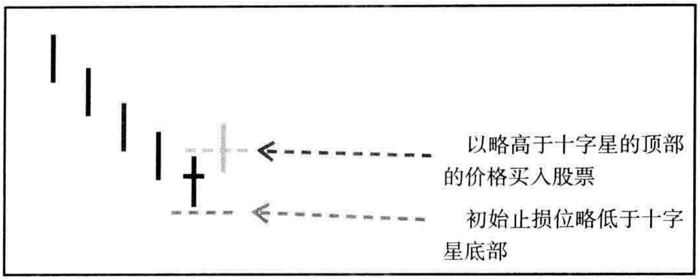


图 11-1　底部十字星反转构建图

3. 将半数头寸止盈点位设置在第一目标位 P1。一般情况下，P1 设置在十字星长度的 38.2%(或适当调低)。计算十字星的长度，乘以 0.382（或适当调低），然后从十字星顶部算起，向上移动此前的计算值，来确定 P1 的位置，如图 11-2 所示。

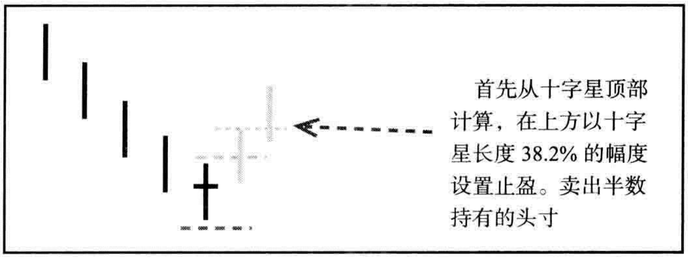


图 11-2　十字星底部反转第一目标位 P1

4. 将初始止损设置在开仓点位或整体交易的盈亏平衡点附近。如果股票持续走强，将出场位尝试性设置在上行趋势线上，如图 11-3 所示。

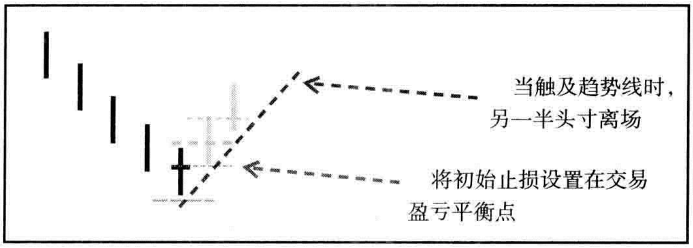


图 11-3　十字星底部反转第二目标位 P2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 依据价格走势，监控并调整尝试性出场点位，直到价格触及第二目标位 P2 为止。

顶部十字星反转

1. 以低于十字星的底部价格卖出股票。若下一根 K 线价格突破此低点，交易将被激活。

2. 初始止损位设置在略高于十字星顶部的价格。

顶部十字星反转构建图如图 11-4 所示。

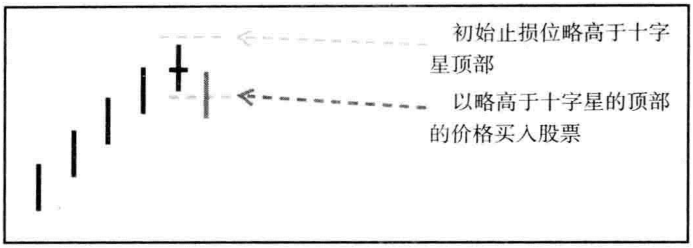


图 11-4　顶部十字星反转构建图

3. 将半数头寸止盈点位设置在第一目标位 P1。一般情况下，P1 设置在十字星长度的 38.2%(或适当调低)。计算十字星的长度，乘以 0.382（或适当调低），然后从十字星底部算起，向下移动此前的计算值，来确定 P1 的位置，如图 11-5 所示。

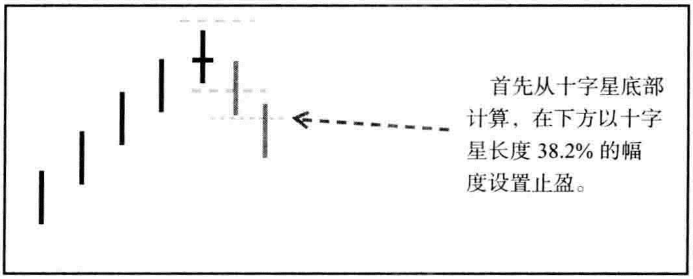


图 11-5　十字星顶部反转第一目标位 P1

4. 将初始止损设置在开仓点位或整体交易的盈亏平衡点附近。如果股票持续走弱，将出场位尝试性设置在下行趋势线上，如图 11-6 所示。

5. 依据价格走势，监控并调整尝试性出场点位，直到价格触及第二目标位 P2 为止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

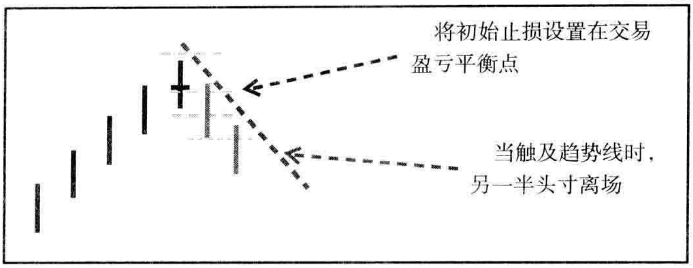


图 11-6　十字星顶部反转第二目标位 P2

11.3　第三步——执行交易计划

总是有人询问我为什么在第一目标位 P1 止盈半数头寸。如此操作的话，到目前为止，你的交易可以说是成功的。当股票价格继续按照你所设想的方向运行时，那么剩下的半数头寸也会盈利。以价格突破为例，当新的旗形形成时，你另外半数头寸有可能仍在交易中。这样的话，你可以心安理得地将正持有的头寸当作一次新的交易来看待，并且也能锁定期价运行到第一目标位 P1 的盈利。倘若股票价格走势加速，那么你的交易方式可以更加激进，因为价格正按照你的设想运行。

如果你并未在第一目标位 P1 处止盈半数头寸，那么也有可能价格确实出现突破但最后逆向运行的情况，那么你可能会血本无归。通过在 P1 处部分的头寸获利离场，至少能锁定一部分收益，而随后仍有继续获利的可能。倘若价格逆向运行，对于整体的头寸，你仍然是有盈利的。

这类交易计划迎合了人性中见好就收的基础需求。头寸由盈利跌入亏损总是让人十分泄气的，而这种交易计划能防止悲剧的发生。

11.4　本章学习要点

在本章中，我们学习了如何根据采用的关键策略来构建交易计划。在第 12 章中，我们介绍了 OVI 指标以及如何运用此指标交易的具体内容。如果你开始从经营过程来考虑交易，那么你就能够构建出一个具有结构性的交易方法，因为这样能够聚焦重点以及消除外界干扰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易计划可以根据交易员的不同灵活修正。你将自己的观点融入是可以的（例如，我和许多学生采取更加保守的交易设置，将第一目标位 P1 降低），但仍维持我所提出的交易构架。交易最重要的规则是：将交易计划简化。太多的交易员将他们的时间花在试验上千种交易工具和指标上，而从未找到最佳交易方式。事实是最佳交易方式并不存在，坚持用对你有效的、能持续盈利，且不会带给你巨大负担的交易方式即可。这种方式以合理的机制入场 / 出场，并能够带给你较好的盈利可能性，因此当价格未按照你设想的方向运行时，你也不会蒙受巨大损失。我的交易计划就采用了这种方式。

当你成为交易员或投资者，只有 5 种可能发生：大幅盈利，小幅盈利，收支平衡，小幅亏损，大幅亏损。如果可以避免大幅亏损的发生，那么你就会成功。坚持我的交易计划，并成为一名真正的交易员，在盈利概率大的情况下入场。尽管我们希望你在交易和投资的时候保持情绪中立，但对自己能够坚持遵守这些准则的成功感到兴奋和怀抱希望也是很正常的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第12章
Chapter 12

运用 OVI 指标进行交易

华章经典·金融投资
HUA ZHANG CLASSIC
Finance&Investing

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在本章节中，我将概述本人独创的 OVI 指标。如果您需要了解更多的细节和视频教程，请登录我个人的免费网站：www.theinsideredge.com。

我们只在震荡形态和通道突破中使用 OVI 指标。

从 2008 年 1 月 1 日开始，到 2008 年 2 月 28 日，贝尔斯登公司（Bear Stearns）股票在 68.18 ～ 93.09 美元的区间内交易。

2008 年 3 月 3 日，贝尔斯登公司股票收盘价报于 77.32 美元（见图 12-1）。在此期间，很多评论员提出贝尔斯登公司股票是积极的买入目标，并且股票正处于牛市中。

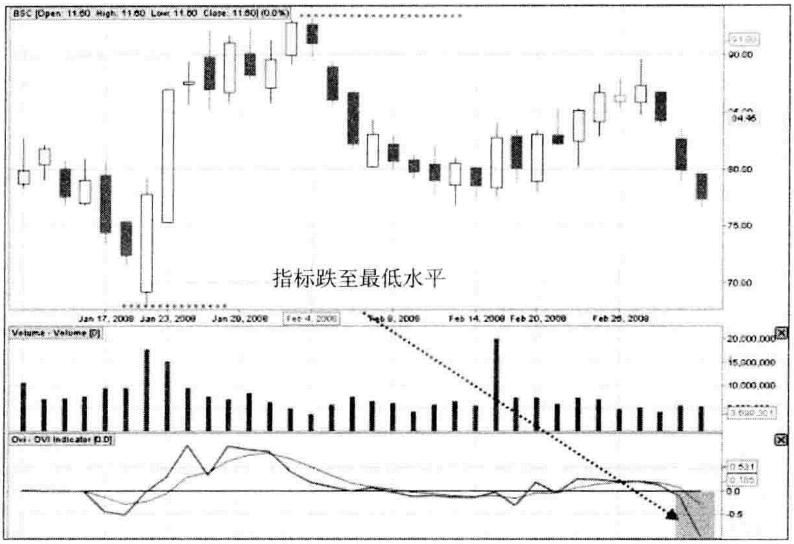


图 12-1 2008 年 3 月 3 日贝尔斯登公司

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

然而，他们没能发现贝尔斯登公司有一个指标已经跌至其所能达到的最低点了。在接下来的两周里，该指标绝大部分时间处于负区间内运行，仅有两天除外。如果他们能关注到该指标，那么他们绝不会将贝尔斯登公司的前景定义为牛市。

恰好在该未知指标骤然下跌后的两周，贝尔斯登公司股票展开了自由落体式的下跌走势，最低价格达到 2.84 美元。贝尔斯登公司并没有被政府接管，而是被摩根大通（JP Morgan）以每股 10 美元的价格收购。这一报价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与两周前 77.32 美元的高位相去甚远（见图 12-2）。

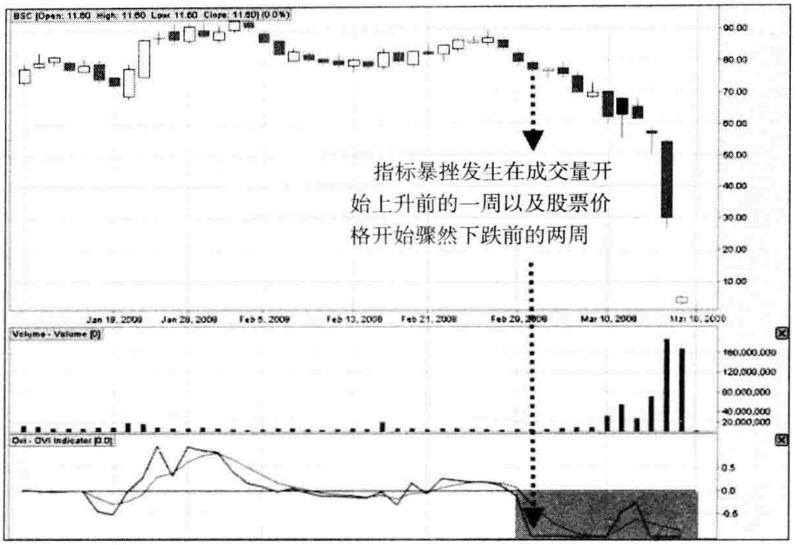


图 12-2 2008 年 3 月 17 日 贝尔斯登公司

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

没有一位评论员能预见这种情况的到来，即便事后被证明这是股票市场历史中跌幅最大的情况之一。但是该指标本身反映了一个事实，那就是有些期权交易者确实预见了这一暴跌行情的到来。为什么该指标表现得如此疲软，这是因为它跟随着那些期权交易者的交易行为，当然他们在贝尔斯登公司的覆灭中获取了巨额的利润。

我们将前文所提到的指标称为 OVI，用以衡量个股期权的交易量。在贝尔斯登公司的案例中，当指标直线下跌至底部并且维持在下方运行时，这告诉我们期权交易量显著缩水，而贝尔斯登公司股票价格花了一段时间才反映了这种情况。

换句话说，以贝尔斯登公司为标的的期权走势领先于其股票价格。无论何时何地发生这种情况，我们都需要引起足够的重视。

12.1 OVI 是什么

OVI 用以评估任意可被期权化的个股期权交易量，将其描绘成一条线，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使其在 -1 ～ 1 之间震荡运行，位于区间中部的是水平的零位线。

就本质而言，OVI 是用来测算股票期权买入与卖出的一种运算法则，并将其简化成一条线。

并不是以某只特定股票为标的的所有期权都与股票走势具有关联性。明白哪些期权以及期权什么时候与股票存在最强的相关性也是一门艺术，这就需要一个高度动态的指标来进行判断。

就线条本身的形态而言，我们看到正的 OVI 与牛市图形态相互关联（比如牛市旗形或者牛市通道突破），而负的 OVI 与熊市图形态相互关联（熊市旗形或者熊市通道突破），如图 12-3 所示。

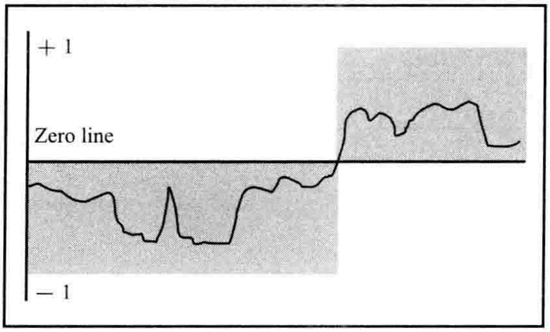


图 12-3 简单的 OVI 线条

在进行交易时，OVI 为我们提供了强而有力的界定。最终的信号是当 OVI 已经在正区间运行一段时间后，股票形成了牛市形态，或者当 OVI 已经在负区间运行一段时间后，股票形成了熊市形态。上述这些情况给予我们额外的信心，因为如果突破得以实现，那么我们将有望实现第一收益目标。

12.1.1 OVI 使用简便

OVI 对于预判股票的趋势具有十分良好的效果，指标与价格图形具有显著的关联性，两者之间几乎没有滞后现象。

以图 12-4 为例。SPDR 追踪标普 500 指数 ETF（SPY）空白的价格走势图下方展示的两条线中，更粗且更参差不齐的就是 OVI。表现得更为平稳的是 OVI 的移动平均线，但我们并不经常使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

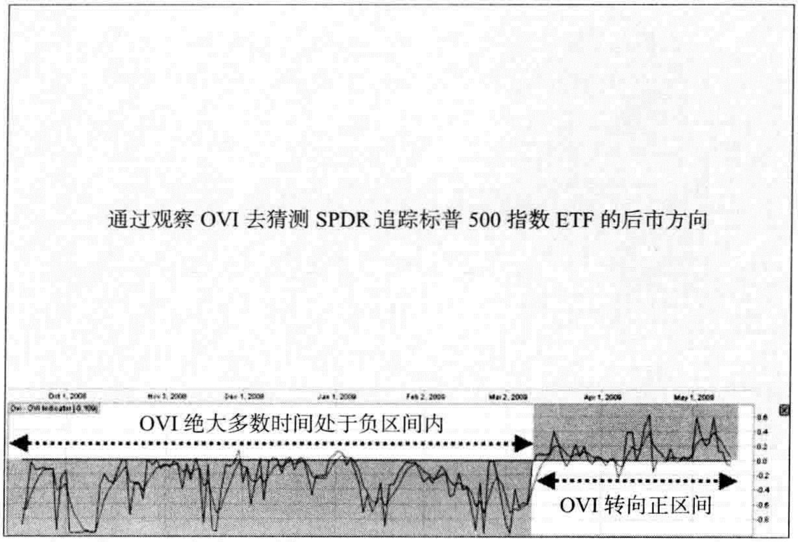


图 12-4 SPDR 追踪标普 500 指数 ETF 的空白图与 OVI

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

从左边移动到右边，OVI 先是持续地停留在负区间内，直至图的最后 1/3 处，它才转向正区间并维持在该区间内运行。

假设在此阶段你一无所知，仅仅通过观察 OVI，凭直觉去猜测 SPDR 追踪标普 500 指数 ETF 的后市大致方向：

当 OVI 持续处于正区间或者负区间时，它通常与股票价格趋势之间具有很强的相关性。在 S&P 的图中，正好展现了这样的情形，如图 12-5 所示。

这仅仅举例说明 OVI 与股票趋势如何能较好地相互关联在一起，并且你能看到这种相互关系可以被直接地表现出来。当你认为 OVI 与价格图形没有方向上的联系时，你会觉得这是一个特例。OVI 源自期权的交易数据，这意味着期权的交易行为和股票的趋势性方向往往有着必然的联系。

我时常强调，OVI 仅仅适用于突破形态，因为这能极大地提高我们成功的几率。之所以这么做是因为我们将 OVI 作为一个领先指标来使用。如果突破得以实现，我们有望将期权交易和市场方向相互关联起来。这意味着我们的交易将有很好的机会去实现我们的第一收益目标。

2011 年年末，当苹果公司（AAPL）的股票走势显现出教科书里的牛市旗形形态时，OVI 已经在正区间内持续运行了 1 个多月。仅仅在 3 个月的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 12-5 SPDR 追踪标普 500 指数 ETF 的图形与 OVI

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

时间里，苹果公司的股票表现得十分优异，股价持续上涨了 200 美元，实现了 50% 的涨幅。在这段趋势中，出现了数次可以获取收益的机会，即买入股票，或者利用我突破交易的方法来增加头寸，如图 12-6 所示。

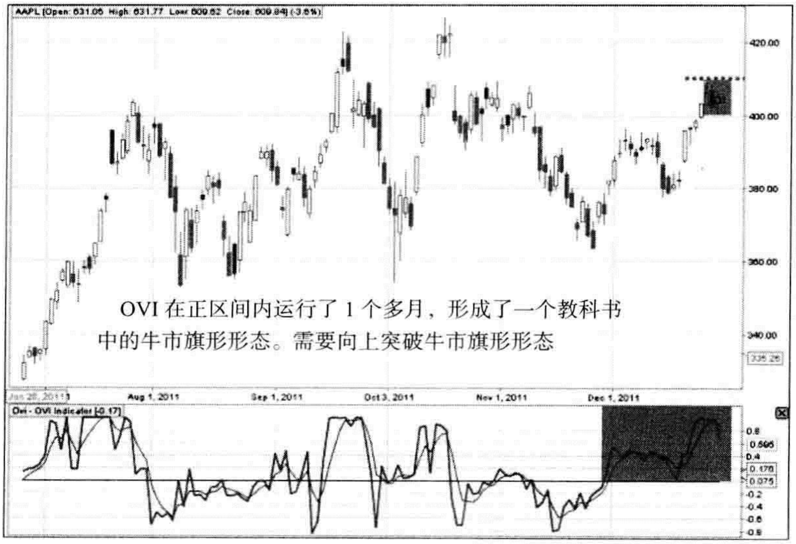


图 12-6 2011 年 12 月 苹果公司股票的旗形形态

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 12-6 所示的牛市旗形形态发生在 2011 年 12 月 30 日，当时的价格是 409.09 美元。我们需要价格突破这个水平，即 409.35 美元，从而触发我们的交易，如图 12-7 所示。

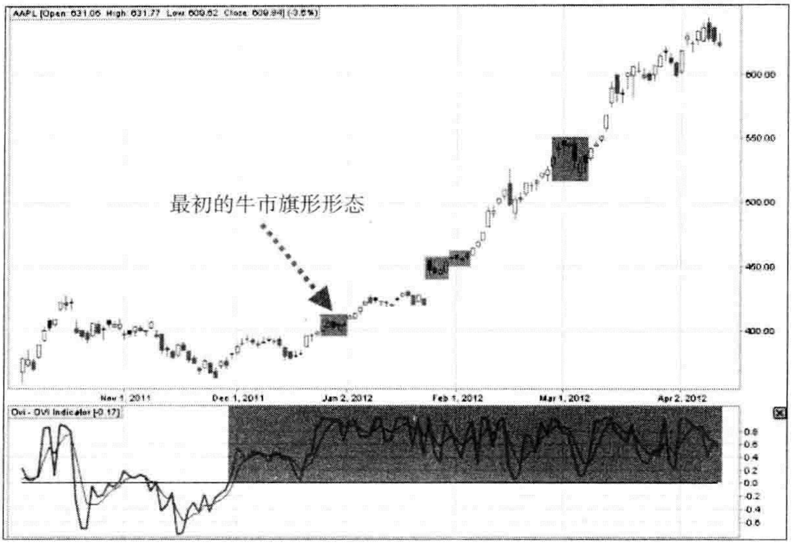


图 12-7 2012 年苹果公司股票的旗形形态以及突破

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

与之类似，当美国银行（BAC）的股票价格连续击穿各个阶段的支撑位和阻力位时，这不断地给交易员们带来获取收益的机会。在图 12-8 中，你能看到当 OVI 持续在负区间内运行时，各个阶段的支撑位均不堪一击。

请牢记，如果突破没有实现，那么将不会产生交易机会。最后，我们将形态、OVI 以及突破等因素综合起来考虑，目的是将我们的入场交易严格限制在最好的机会上，这是我们独有的优势。

12.1.2 如果你使用得当，为什么 OVI 能奏效

考虑到一位谨慎的市场参与者获得了某只股票的利好信息，并且他希望借此积累较大的头寸。最终，他希望保持其谨慎的交易风格，以便在不影响股票价格的前提下，积累较大的头寸。同时，由于他对该信息有十足的把握，他将会运用尽可能多的杠杆去获得头寸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

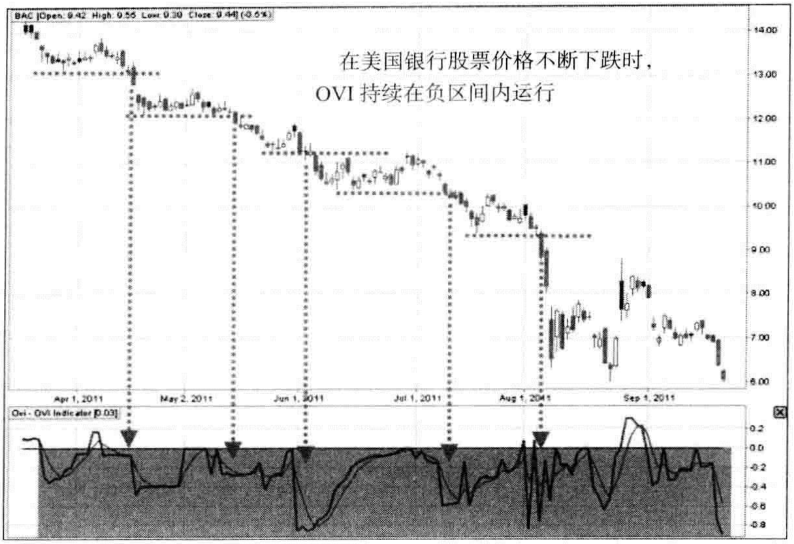


图 12-8 美国银行股票的熊市突破形态

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

他将进入期权市场，因为这是唯一能让他同时兼顾谨慎和杠杆的场所。OVI 能够凸显这类的交易活动，比如贝尔斯登公司的案例以及幅度较小却一样可以交易的其他无数类似案例。

需要强调的是，我们只将 OVI 运用在对我们有利的持续形态上，即旗形、盘整以及通道突破上。通过这种方式，OVI 能够有效地成为与其他指标不同的领先指标。

形态的确认必须放在首位。没有合适的确认形态，就没有相应的交易。因为我们是围绕形态的参数来确定入场和出场的位置。我们交易计划的前提是：

持续或者突破的图形形态＋ OVI ＋交易计划。

12.1.3 OVI 的组成部分

本质上 OVI 由三个主要部分组成：

期权成交量；

未平仓量；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

隐含波动率。

三个组成部分的权重以及在不同的时间选取哪些期权去运用是动态变化的。

一般来说，在平值期权价格附近期权的成交量最为集中。虚值期权价格附近的成交量通常要略高于实值期权价格附近的成交量。这是因为在虚值期权价格附近同时吸引了买盘和卖盘参与交易。

当一只流通的股票处在趋势性行情当中时，OVI 通常与其紧密地联系在正区间（牛市）或者负区间（熊市）。

OVI 在横向市场中同样有效，其常常能指明价格突破后最有可能出现的方向。

在起伏不定的市场中，OVI 可能也是无序波动的，因此我们必须等待，直到能够得到一个明确的指示。

12.1.4 什么时候用 OVI，什么时候不用 OVI

OVI 并不是常常可以进行“解读”的。只有当股票与拥有足够流动性的期权符合我们意图的时候，OVI 方才适用。有时股票下跌，但 OVI 并不在可交易的状态，这可能是由于相关的惯性所产生的一系列交易行为。这实际上是一个优点，因为你能辨别股票的 OVI 在什么时候是有意义的。

12.1.5 符合 OVI 使用条件的股票

只有可以被期权化的股票才能用 OVI 来进行解读。这些期权必须在持续的、常规的交易行为下保持流动性，并且在大部分交易时间里都有相当高的成交量。这才能确保 OVI 几乎每天都是灵敏的、波动的，这才是我们所希望看到的景象。

通常情况下，具有足够流动性的股票期权选择的标的往往是成交较为活跃的大型蓝筹股。

在图 12-9，你能看到 OVI 是灵敏的，并且几乎每天都是波动的。并不是说将时间跨度拉长，OVI 就完全处于水平位置。即使 8 月中旬～ 9 月下旬的这段时间里，OVI 表现得相对平缓，但在绝大部分时间里其仍然是不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断波动的。同样地，交易活跃的埃克森美孚公司（Exxon Mobil）的图形也能帮助我们去理解。

注意：OVI 在 10 月初是如何突破并进入正区间的，这仅仅发生在股票突破其 2 个月的压力位之前。但在股票向上移动并真正突破 75 美元之前，OVI 就已经提前数日进入了正区间。

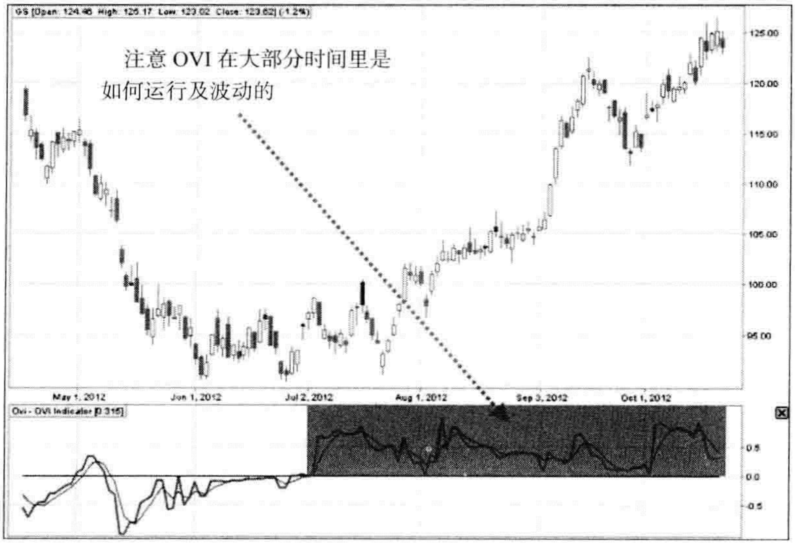


图 12-9 符合条件的 OVI

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

12.1.6 OVI 在什么时候是不可以进行解读的

OVI 每天都需要保持灵敏及波动。在 OVI 变成水平运行以及没有波动的情况下，它将不能以我们的意图来进行解读。

在图 12-10 中，Cbeyond 公司 (CBEY) 的 OVI 几乎没有波动并且长时间在零刻度线上水平运行。这反映了当期权缺乏流动性的时候，OVI 无法对行情进行解读。

以任何形式持续水平运行的 OVI 都不能用我们的策略来进行解读。一些股票的 OVI 处在水平的直线上，然后从一个极端向另一个极端转变（见图 12-11）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

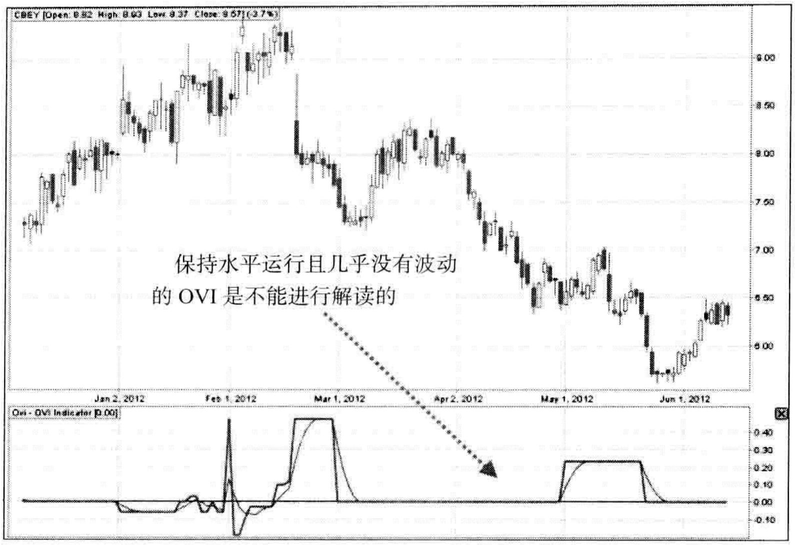


图 12-10　不符合条件的 OVI

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

图 12-11　OVI 水平运行

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12.2 OVI 最终的设置

关于 OVI 有两项主要的设置：

OVI 在正区间持续运行数日，与牛市旗形或者即将向上突破的通道相结合；

OVI 在负区间持续运行数日，与熊市旗形或者即将向下突破的通道相结合。

在图 12-12 中，高盛集团（GS）股价形成有利的牛市圆底形态，并且 OVI 已经明确地在正区间内运行了约 2 个月的时间。

当时我是这样向我的私人团队描述的，这里虽然没有形成牛市旗形形态，但是如此形态依然非常完美。我们在这里所需要的仅仅是价格向上突破近期的高点 107.34 美元并达到 107.57 美元，为的是我们的买入指令能被触发。

图 12-12 高盛集团股票的牛市设置

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

在图 12-13 中，2012 年黑莓公司（RIMM）延续了自 2011 年以来的疲软表现，形成了多个熊市旗形形态并击穿数个重要的支撑位，这些过程均伴随着 OVI 持续运行在负区间。黑莓公司股价在这里形成了一个典型的熊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市旗形形态。我们在这里所需要的仅仅是价格向下击穿旗形的底部 11.67 美元并达到 11.44 美元，为的是我们的卖出指令能被触发。

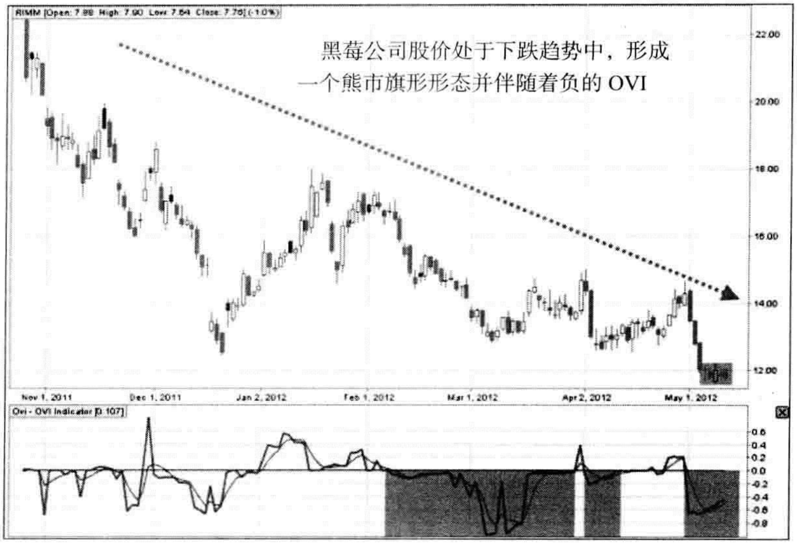


图 12-13 黑莓公司股票的熊市设置

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

12.3 交易计划

在第 11 章“综合所有因素，开始进行交易”中，我给出了一个我们交易计划中针对旗形、盘整以及通道突破方面的大致方案。现在你了解了更多关于 OVI 的信息，接下来我们就以高盛集团及黑莓公司的例子来具体执行交易计划。

图 12-12 以及 12-13 中的两只股票均形成了盘整形态。高盛集团股价在圆底形态后开始进行横向盘整，黑莓公司股价则形成了教科书中的熊市旗形形态。

在这种盘整的形态下，我将 OVI 作为我交易计划的一部分。

利用旗形、盘整以及通道突破做出的交易计划在本质上是相同的。唯一不同的方面在于通道突破之前并不总是有明确的趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于牛市而言，OVI 必须是正的，最好在牛市盘整形态形成时，OVI 连续多日在正区间运行。

对于熊市而言，OVI 必须是负的，最好在熊市盘整形态形成时，OVI 连续多日在负区间运行。

针对以上的情况我们基本的交易计划大致如下：

（1）根据首要标准（在盘整时，最好与上述的 OVI 特征相互印证；牛市时伴随着正的 OVI，熊市时伴随着负的 OVI）找出符合条件的交易。盘整形态中支撑和阻力明确的区域最值得关注。

在免费的网站 www.theinsideredge.com 中，你可以运行 OVI Express 12 软件里的十几支股票，或者如果你希望选择更多的股票，你可以在网站 www.ovitradersclub.com 上订阅 OVI Trader Club 软件。以上两个网站都有针对这种方法的详尽视频教程以及交易实例。

（2）通过新闻资讯来确定你想要交易的股票将不会在近期发布收益公告。你可以通过以下方式来进行确定，访问我的网站并点击具体公司的收益发布日期，或者点击 OVI Express 运算结果表格中的收益钟铃图标。

（3）确定你的策略（股票或者期权）。在网站 www.theinsideredge.com 或者 www.ovitradersclub.com 上，你可以获得更多关于如何交易深度实值期权的简单策略。

（4）入场交易。

（5）管理交易。

入场交易以及管理交易

牛市旗形或者牛市通道突破：

（1）在压力位上方输入你的买入指令；这意味着只要价格在通道或旗形上沿之上即可实施买入指令。为了避免跳空现象[⊖]，我们在交易中将使用

⊖ 从事点差交易的公司（主要在英国）在进行卖出交易时是不能设置限价止损指令或者条件指令的。在这种情况下，如果你使用点差交易账户，你可能需要在交易时段设置你的止损或者限价开仓指令。常规的经纪账户可以在任意时间设置限价止损指令或者条件指令。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限价止损指令或者条件指令。通常我们并不希望在缺口进行交易，因为这可能意味着我们没有掌握好最佳的入场位置。

（2）在入场交易的同时设定最初的止损位。交易的风险就是入场位与初始止损位之间的间距乘以（股票或者合约）数量。对于结构紧凑的牛市旗形而言，我们可以将初始止损位设置在旗形的下方；但是，在盘整和通道区间很深的情况下，一旦出现假突破，我们将面临比较大的风险。

在经历圆弧底形态之后，高盛集团的股票价格直接形成了一个通道形态，该通道的波动范围为 102.23 ~ 107.34 美元。对于某些人而言，这种程度的价差是在可以接受的风险水平之内的，然而对于另外一些人来说，这样的风险可能就过高了。在这种情况下，初始止损位可以被设置在通道内的支撑或者阻力位下方，或者设置在通道内的整数关口以下。在通道区间内其实没有明确的支撑或者阻力位，但是我们确实可以将初始止损位设置在 105 美元附近。因此，我们可以将该数值作为我们的初始止损范围，这样既不会太接近于我们入场的水平，又不至于因为离我们的入场水平太远而造成过高的风险。

因此，我们将入场位设置在 107.57 美元，将我们的初始止损位设置在 104.84 美元，如图 12-14 所示。

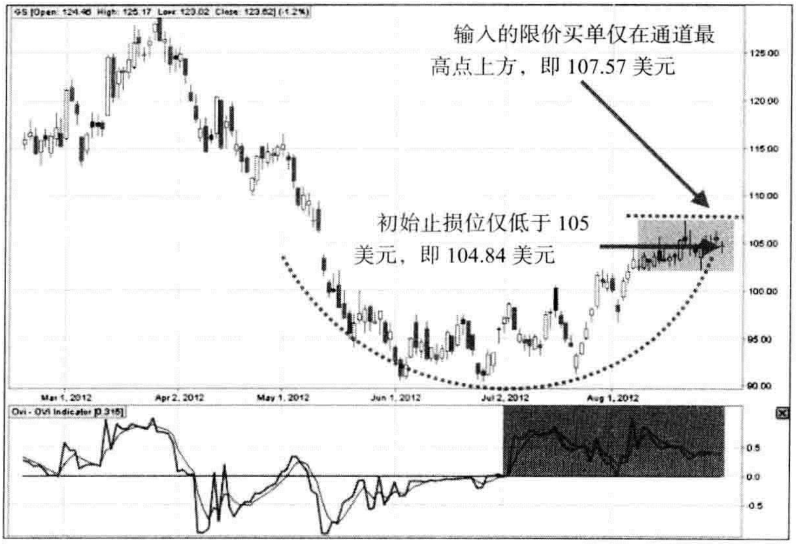


图 12-14 高盛集团股票——牛市通道的入场位设置

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）当达到预期收益目标，即我所指的 P1 时，减少你一半的头寸。P1 通常设置在高于通道自身间距 38.2%（或者更少）的位置。

通道间距是：107.34 − 102.23 = 5.11

乘以 0.382：0.382 × 5.11 = 1.95

再加上通道的高点从而得出 P1：107.34 + 1.95 = 109.29

如果高盛集团股价向上突破 107.57 美元，那么我们将第一收益目标 P1 设在较为保守的 109.29 美元。我们将 P1 设置在比较保守的位置，目的是为了严格执行交易后能给你带来收益。这在心理层面上显得非常重要，因为就此而言，我们并不希望从盈利转变为亏损或者是盈亏平衡。因此，执行这样的规则可以帮助你消除一些风险，特别是当你执行步骤（4）时，届时你可以将初始止损位调整到盈亏平衡点附近。

就这里提及的高盛集团一例而言，股票到达我们的 P1 目标与其自身的突破发生在同一天中。这种情况并不罕见，特别是当我们设置了一个保守的 P1 目标——就像我们在这里做的那样，如图 12-15 所示。

图 12-15 高盛集团股票——牛市通道的 P1

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除非出现了不利于你的反向的巨大跳空缺口，但在此之前你已经锁定了一些收益。在这个阶段不太可能出现反向的巨大跳空缺口，因为你已经拥有了很多对你有利的因素。图的形态有利于你，OVI对你也是有利的。你只在股票首次突破其通道区间时入场。你已经达到了你的P1目标位，并且通过减少一半的获利头寸来降低一半的风险。近期股票不会公布收益消息（你在进行交易之前就应该确认）。在这个阶段，一系列严重的市场波动现象可能将你从局部的获利阶段带至全面的亏损境地。造成全面亏损的情况必须是高盛集团股价从P1的位置跳空下跌超过3.9美元，因为你已经在该位置兑现了1.95美元的收益。此外，这里必须要形成一个缺口的原因在于，当你在P1兑现了你的收益时，同时你会将你的初始止损位转变为移动止损位，并将其调整到接近于入场位的水平，正如步骤（4）所描述的那样。

在我们进入步骤（4）之前，问题来了：我们能够将P1目标设置得更加激进点吗？你可以利用圆底形态的衡量方式去替代通道的衡量方式。圆底形态的区间低点为90.43美元（6月26日），高点为106.12美元（5月10日），形成的区间是15.69，将其乘以0.382得出5.99，再加到107.34美元，得出113.33美元，这就是P1的目标位，但我们极有可能将其缩减至113美元以下。你也许会用15.69乘以0.25，而不是0.382，从而得到一个更为保守的、接近于111美元的P1目标位。在牛市市场中，这样计算P1目标位的方式是可以接受的，高盛集团股价在突破后的第二天也确实超过了113美元。但是，在当时交易的主流氛围中，不去追求进一步的收益而将P1目标位设置在109.29美元也是合理的。

（4）将剩余的一半头寸的初始止损位调整到接近你初始入场的位置。如果股票价格继续上涨，那么，简单地跟随上涨趋势即可，并将倾斜的上升趋势线作为移动止损位。

对于上涨趋势而言，倾斜上升的趋势线在价格柱状图的下方。当价格回撤到一定幅度会触及我们的趋势线，届时移动止损将被激活，这意味着我们将结束剩下的另一半交易头寸，如图12-16所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 12-16 高盛集团股票——调整初始止损位

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

（5）根据价格的走势跟踪并调整移动止损直到你在第二收益目标位置 P2 退出交易。你可以谨慎地运用趋势线来控制你的 P2 目标收益。这些方法包括了调整趋势线的角度，当股票进入横盘整理或者形成新的旗形与通道形态时，你甚至可以暂时将趋势线设置成水平的角度。

对于高盛集团股票的交易而言，应该略微提前设置出场位，这是因为股票在 9 月 14 日当天形成了一个引人注目的十字星反转柱状形态。因此，在这个例子中，当股票突破十字星低点时，我们就决定在 P2 位置退出交易，这样的情况确实在下一个交易日（9 月 17 日）发生了，如图 12-17 所示。

熊市旗形或者熊市通道突破：

（1）在支撑位下方输入你的卖出指令，这意味着只要价格在通道或旗形的下沿即可实施卖出指令。为了避免跳空现象，我们在交易中将使用限价止损指令或者条件指令。通常我们并不希望在缺口进行交易，因为这可能意味着我们没有掌握好最佳的入场位置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

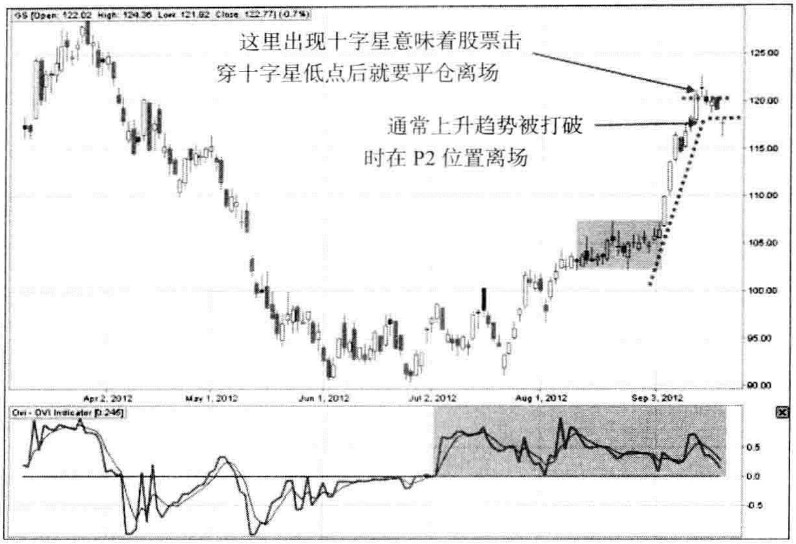


图 12-17　高盛集团股票——P2 位置

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

（2）在入场交易的同时设定最初的止损位。交易的风险就是入场位与初始止损位之间的间距乘以（股票或者合约）数量。对于结构紧凑的熊市旗形而言，我们可以将初始止损位设置在旗形的上方；但是，在盘整很深和通道区间很宽的情况下，一旦出现假突破，我们将面临比较大的风险。

黑莓公司的股票是在 2012 年 5 月形成了一个熊市旗形形态，这刚好低于 2011 年 12 月时的支撑位。旗形的区间范围很窄，最低点和最高点分别为 11.67 美元和 12.20 美元，两者均在 2012 年 5 月 8 日当天形成。窄幅区间意味着我们能将初始止损位设置在熊市旗形的高点上方。

因此，我们将卖出入场位设置在 11.58 美元，将初始止损位设置在 12.28 美元，如图 12-18 所示。

（3）在 P1 的位置减少你一半的头寸。对于旗形形态而言，P1 通常在高于旗杆 38.2%（或者更少）的位置。在本次的黑莓公司股票交易中，我们的旗杆高度是从 4 月 30 日的高点 14.67 美元开始到 5 月 8 日旗形自身的低点 11.67 美元为止。

旗杆的高度是：$14.46-11.67=3.00$

乘以 0.382：$0.382 \times 3.00=1.15$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

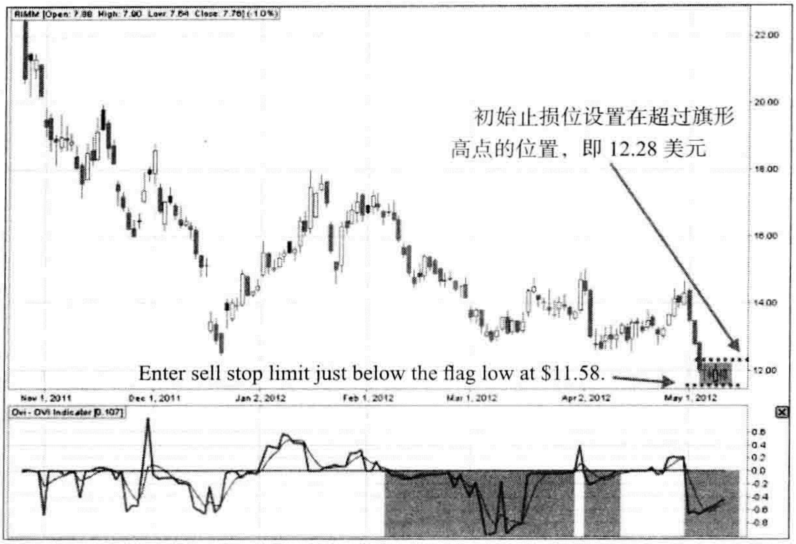


图 12-18 黑莓公司股票——熊市旗形的入场位设置

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

再被旗形的低点减去从而得出 P1：11.67−1.15 = 10.52

如果黑莓公司股价向下击穿 11.58 美元，那么我们将第一收益目标 P1 设在 10.52 美元。我们将 P1 设置在比较保守的位置，目的是为了严格执行交易后能给你带来收益。

在这种情况下，我们将会表现得更为保守，即当股票价格回升至旗形的最低点时我们将平仓离场。因此，我们将 P1 设置在 10.67 美元甚至距离止损位更近的位置，就是因为我们非常的小心谨慎。价格到达你的第一收益目标 P1 总是一件好事，对于可能发生的情况，我们都必须慎之又慎。

就这里提及的黑莓公司股票而言，在股价实现突破的 9 个交易日后，达到了我们的（调整后）P1 目标，如图 12-9 所示。

与高盛集团股票交易的情况相同，黑莓公司股票不大可能会形成缺口从而造成你全面亏损。图形形态与 OVI 均对你有利。你只在股票首次跌穿其熊市旗形区间时入场。你已经达到了你的 P1 目标位，并且通过减少一半的获利头寸来降低一半的风险。近期股票不会公布收益消息（你在进行交易之前就应该确认）。因此，再一次强调，在这个阶段，一系列严重的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场波动现象可能将你从获利阶段带至全面的亏损境地。造成全面亏损的情况必须是黑莓公司股价从 P1 的位置跳空上涨超过 1.82 美元，因为你已经在该位置兑现了 0.91 美元的收益。此外，这里必须要形成一个缺口的原因在于，当你在 P1 兑现了你的收益时，同时你会将你的初始止损位转变为移动止损位，并将其调整到接近于入场位的水平，正如步骤（4）所描述的那样。

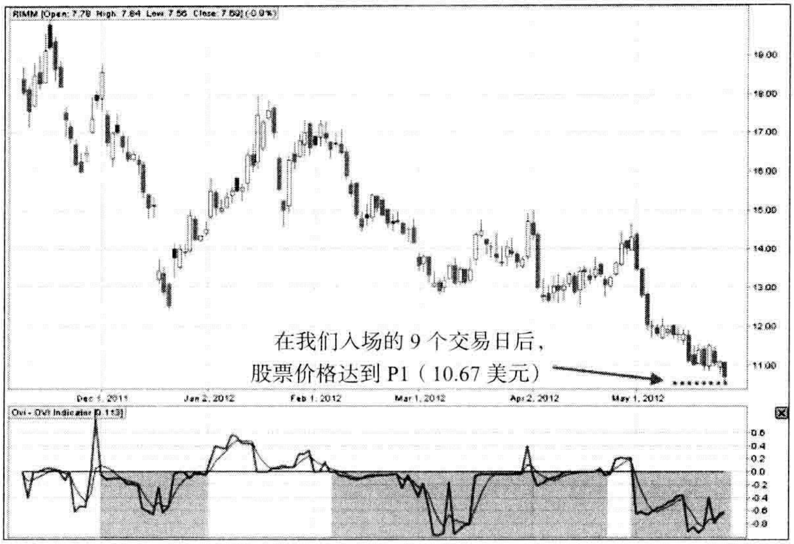


图 12-19 黑莓公司股票——熊市旗形的 P1

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

（4）将剩余的一半头寸的初始止损位调整到接近你初始入场的位置。如果股票价格继续下跌，那么简单的跟随下跌趋势即可，并将倾斜的下跌趋势线作为移动止损位。

对于下跌趋势而言，倾斜下跌的趋势线处在价格柱状图的上方。当价格回升到一定幅度会触及我们的趋势线，届时移动止损将被激活，这意味着我们将结束剩下的另一半交易，如图 12-20 所示。

（5）根据价格的走势跟踪并调整移动止损直到你在第二收益目标位置 P2 退出交易。你可以谨慎地运用趋势线来控制你的 P2 目标收益。这些方法包括了调整趋势线的角度，当股票进入横盘整理或者形成新的旗形与通道形态时，你甚至可以暂时将趋势线设置成水平的角度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

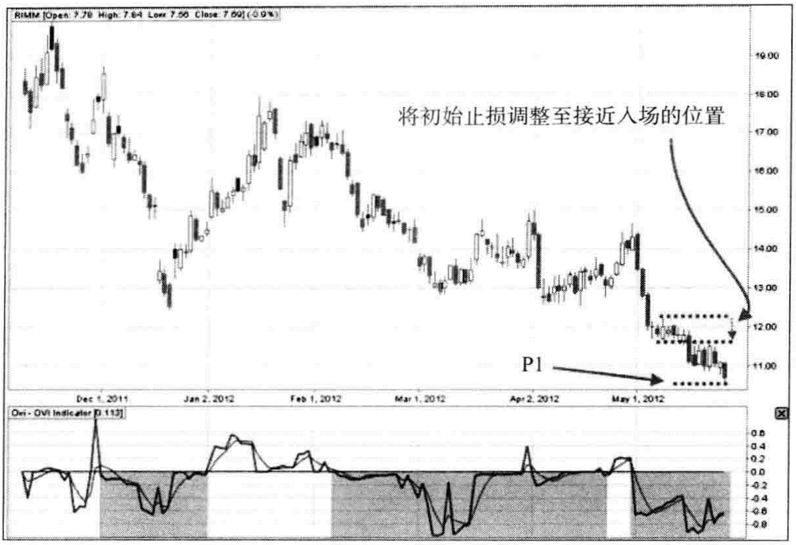


图 12-20 黑莓公司股票——调整初始止损

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

当你有很好的理由相信股票趋势将沿着对你有利的方向发展时，你也许想通过将移动止损位保持在初始入场位附近来给予预期盈利充足的空间，直到股票向你预期的方向运行足够的空间。当 OVI 的主导趋势持续地朝着你所希望的方向运行时，你可以考虑将移动止损位设置在初始入场位附近。

当你沿着趋势试图去获取 P2 目标时，如果股票形成新的旗形或通道形态，你也可以在新的位置上进行一个新的交易，并且与仍然持有的、旧的头寸同时操作。

对于黑莓公司股票的交易而言，你必须得承认 2011 ～ 2012 年期间公司的股票犹如公司产品在新一代智能手机的抗衡中逐步失去了市场的青睐一样。不论是什么原因，公司股票已经处于明显的下跌趋势中，并且 OVI 也持续维持疲软。就此情况而言，给予股票一定的涨跌空间去创造新的低点是值得的。

在图 12-21 中，我已经阐述了五种位置：

（1）最初的入场位。

（2）P1 的目标位置。

（3）调整初始止损的位置。在获取我们的 P1 目标后，我们要将初始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止损位调整至初始入场位附近，因而此刻我们不会在此项交易上蒙受损失。

（4）下一个潜在卖出入场位。当黑莓公司股票在6月初重新回升时，股价在6月4日创出了新的支撑位9.57美元。当6月下旬股票重新开始回落并向下击穿9.48美元时，我们就可以进行新的卖出交易。

（5）合适的P2位置。这仅仅是在8美元上方。我们给予黑莓公司股票足够的下跌空间，由于股价在8月8日当天考验了自7月9日以来的反弹高点，因此促使我们平仓离场。

我们主观且安全地控制着P2目标位置。除非黑莓公司股票在11.58美元上方形成跳空缺口，否则P2的位置仍然在安全范围以内。即使股票在6月份止跌回升，股价也仅仅在6月11日达到11.09美元的反弹高点。即使股票确实达到了我们的初始卖出入场位11.58美元，但我们前期依然在P1目标位10.57美元处锁定了部分利润，这就意味着整个交易仍是有利可图的。

就这种情况而言，当你在P1位置兑现了第一收益目标后，始终存在让股票随意变动的理由。因为黑莓公司股票处于明确的下跌趋势中，OVI仍然持续维持疲软并且P1位置达成后已经让你实现了良好的收益。最后，P2位置的设定在一定程度上是自由的，这取决于你所画趋势线的随意程度，如图12-21所示。

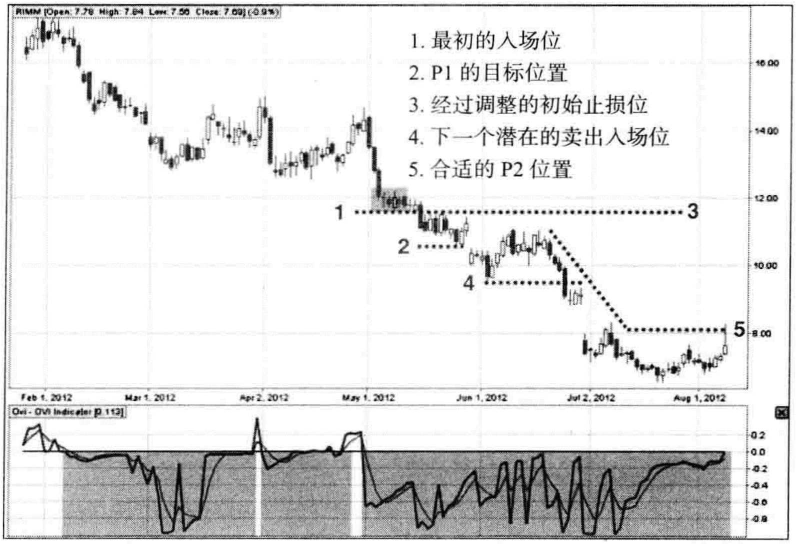


图12-21 黑莓公司股票：P2

资料来源：OVI Charts. Courtesy of FlagTrader.com. Go to www.theinsideredge.com for more information.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12.4 结论总结

请牢记，在第 11 章中，随着旗形或者通道形态的突破，我们得出以下几个可能的结论：

- 没有突破，这意味着没有损失，因为我们的条件指令仅在突破发生时才会执行交易。
- 价格实现突破，触发我们入市交易，但在达到我们的 P1 目标之前就发生反转。在这种情况下，我们将在初始止损的位置处止损离场。
- 价格实现突破，触发我们入市交易，达到第一收益目标 P1 并将一半的头寸获利了结，然后价格发生反转。在这种情况下，我们在 P1 处兑现了一半头寸的收益。根据逆转幅度的大小，P2 位置的设定可以与 P1 相同，或者低于 P1，如果价格反向折回至我们的初始入场位置的话，那么 P2 甚至可以刚好是盈亏平衡点。
- 价格实现突破，触发我们入市交易，达到第一收益目标 P1 并将一半的头寸获利了结，价格继续沿着主导趋势的方向发展。在这种情况下，P2 有可能显著地大于 P1。当股票沿着其趋势发展的方向不断地形成旗形或通道突破形态时，这可能会带来新的交易机会。当价格沿着其趋势运行时，我们可以看似毫不费力地获取丰厚的收益。
- 如果想获取关于我交易计划的免费视频，请登录网站 www.theinsideredge.com。

12.5 本章学习要点

在本章节中，我们学习了关于 OVI 以及当 OVI 确定了突破的方向时如何利用旗形以及通道突破进行交易的相关知识。

OVI 是一个独特的指标，它能用简单的图形表达出最为复杂的市场参与者在市场中的所作所为。

股票市场能创造最大的交易财富，特别是那些具有显著趋势的股票。按理说，任何有助于提升我们在趋势性股票交易收益的方法都是扩大我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易账户规模的绝佳方式。这个真实的结论来自全球各地以及社会各界所有经验层次的实际交易者的总结。

最终的信号是当OVI在正区间内持续运行数日且股票形成了牛市形态，或者当OVI在负区间内持续运行数日且股票形成了熊市形态。这些情况给予我们更多的信心，因为如果突破得以实现，那么我们将有望实现第一收益目标。

如果你遵循这些形态，并且同样遵循交易计划的话，你会惊讶于自己优异的表现。

我们的交易计划既简单又有效。交易计划的第一个部分（获取P1目标）在很大程度上是已经明确的，目的是为了最大限度地提高安全性以及确保你不会让一个盈利的交易演变为一个亏损的交易。这也是大多数交易者遇到的最为普遍的问题。

一旦我们在P1的位置兑现了我们的收益，交易将变得更具自主性，但这仍然要依赖于交易规范性与简单性中最好的方面。利用这个交易计划最大限度地提高安全性的同时能让你争取意外的收益。

登录网站www.theinsideredge.com，观看视频并开始使用免费工具。如果你想获取更多信息，请登录网站www.ovitradersclub.com，该网站将会有更多的OVI股票供你选择并且你也可以获得反转过滤软件。

工具是交易游戏当中至关重要的组成部分。为了提高我的交易结果，我必须创造出我所需要的工具。好消息是我让它也可以为你所用。我的交易方法汲取了顶尖交易者最好的一面，并且我对交易计划进行了简化和规范，同时展现了OVI的神奇之处。

不要贪心。遵循我的计划，你将会惊喜地发现自己也能像别人一样实现目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

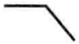
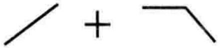
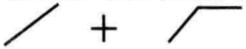
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录A
Appendix A

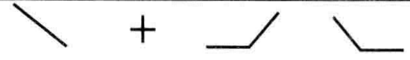
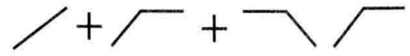
交易策略表

华章经典·金融投资
HUA ZHANG CLASSIC
Finance&Investing

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

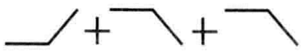
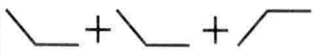
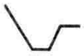
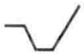
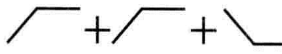
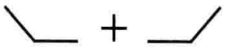
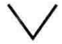
策略	执行	优点	缺点	A	B
买入看涨期权（Long Call）	买入看涨期权	风险有限； 收益无限； 杠杆效应比买入股票高	如果看涨期权在到期时变成虚值期权（OTM: Out-Of-The-Money），那么权利金将全额损失		
买入看跌期权（Long Put）	买入看跌期权	风险有限； 收益无限； 杠杆效应比卖出股票高	如果看跌期权在到期时变成虚值期权，那么权利金将全额损失		
卖出看涨期权（裸期权）（Short Call（naked））	卖出看涨期权	短期的收入策略	风险无限，收益有限		
卖出看跌期权（裸期权）（Short Put（naked））	卖出看跌期权	短期的收入策略	风险无限，收益有限		
备兑看涨期权（Covered Call）	买入股票并卖出看涨期权	受保护的收入策略。如果股票价格保持不变或者上涨，那么收益就可以得到保证。看涨期权可以按月进行卖出以便产生收益	风险无限，收益有限		
双限期权（Collar）	买入股票，买入平值看跌期权（ATM）并卖出虚值看涨期权	如果选择买入的股票得当，那么该策略的风险将会很低	这是权利金为净支出的策略，适用于长期的交易策略		
备兑看跌期权（Covered Put）	卖出股票（卖空）并卖出看跌期权	这是权利金为净收入的策略	风险无限，收益有限		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

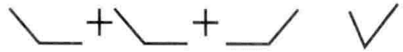
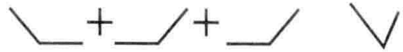
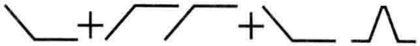
合成看涨期权 **(Synthetic Call)**	买入股票并买入看跌期权	风险有限，收益无限。 这是一个具有良好保障作用的策略	策略成本高昂	
合成看跌期权 **(Synthetic Put)**	卖出股票并买入看涨期权	风险有限，收益无限	比单一买入看跌期权要复杂得多	
备兑空头跨式组合 **(Covered Short Straddle)**	买入股票，同时卖出执行价格相同、到期时间相同的看跌期权和看涨期权	收益得到强化（与备兑看涨期权相比）	风险很高并且收益有限 不推荐采用	
备兑空头宽跨式组合 **(Covered Short Strangle)**	买入股票，同时卖出执行价格较低的看跌期权和执行价格较高的看涨期权，看跌期权和看涨期权的到期时间相同	收益得到强化（与备兑看涨期权相比）	风险很高并且收益有限 不推荐采用	
牛市看涨期权套利 **(Bull Call Spread)**	买入执行价格较低的看涨期权，卖出执行价格较高的看涨期权（到期时间相同）	风险有限；盈亏平衡点比单一买入看涨期权要低	收益有限	
牛市看跌期权套利 **(Bull Put Spread)**	买入执行价格较低的看跌期权，卖出执行价格较高的看跌期权（到期时间相同）	风险有限；盈亏平衡点比单一买入看跌期权要低。这是权利金为净收入的策略	收益有限	
熊市看涨期权套利 **(Bear Call Spread)**	卖出执行价格较低的看涨期权，买入执行价格较高的看涨期权（到期时间相同）	风险有限；熊市的收入策略	收益有限	
熊市看跌期权套利 **(Bear Put Spread)**	卖出执行价格较低的看跌期权，买入执行价格较高的看跌期权（到期时间相同）	风险有限	收益有限	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	执行	优点	缺点	A	B
牛市梯式看涨期权（Bull Call Ladder）	买入执行价格较低的看涨期权，同时卖出执行价格较高的看涨期权以及卖出执行价格更高的看涨期权（到期时间均相同）	策略成本低廉	如果股票价格急剧上涨，那么风险是无限的；该策略容易令人困惑，到底是牛市策略还是熊市策略		
牛市梯式看跌期权（Bull Put Ladder）	买入执行价格较低的看跌期权，同时买入执行价格较高的看跌期权以及卖出执行价格更高的看跌期权（到期时间均相同）	股票价格下跌所带来的收益是无限的	成本高昂；该策略容易令人困惑，到底是牛市策略还是熊市策略		
熊市梯式看涨期权（Bear Call Ladder）	卖出执行价格较低的看涨期权，同时买入执行价格较高的看涨期权以及买入执行价格更高的看涨期权（到期时间均相同）	股票价格上升所带来的收益是无限的	成本高昂；该策略容易令人困惑，到底是牛市策略还是熊市策略		
熊市梯式看跌期权（Bear Put Ladder）	卖出执行价格较低的看跌期权，同时卖出执行价格较高的看跌期权以及买入执行价格更高的看跌期权（到期时间均相同）	策略成本低廉	如果股票价格下跌，那么风险是无限的；该策略容易令人困惑，到底是牛市策略还是熊市策略		
跨式期权（Straddle）	买入执行价格相同、到期时间相同的看跌期权和看涨期权	风险有限；股票价格的显著上涨或者显著下跌都将带来收益；收益无限	成本高昂；要求进入交易时的波动性低，但执行交易后，要求具备较高的波动性		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出跨式期权 （Short Straddle）	卖出执行价格相同、到期时间相同的看跌期权和看涨期权	这是权利金为净收入的策略；如果股票价格波动性低或者价格保持不变，交易就可以盈利	不论股票上涨还是下跌，风险都是无限的	
宽跨式期权 （Strangle）	买入执行价格较低的看跌期权，买入执行价格较高的看涨期权（到期时间相同）	风险有限；股票价格的显著上涨或者显著下跌都将带来收益；收益无限	要求进入交易时的波动性低，但执行交易后，要求具备较高的波动性	
卖出宽跨式期权 （Short Strangle）	卖出执行价格较低的看跌期权，卖出执行价格较高的看涨期权（到期时间相同）	这是权利金为净收入的策略；如果股票价格波动性低或者价格保持不变，交易就可以盈利	不论股票上涨还是下跌，风险都是无限的	
来回期权 （Strip）	买入2份看跌期权和1份看涨期权，到期时间和执行价格都相同	风险有限；股票价格的显著上涨或者显著下跌都将带来收益；收益无限	成本高昂；要求进入交易时的波动性低，但执行交易后，要求具备较高的波动性	
陷阱期权 （Strap）	买入1份看跌期权和2份看涨期权，到期时间和执行价格都相同	风险有限；股票价格的显著上涨或者显著下跌都将带来收益；收益无限	成本高昂；要求进入交易时的波动性低，但执行交易后，要求具备较高的波动性	
买入蝶式看涨期权 （Long Call Butterfly）	买入1份执行价格较低的看涨期权，卖出2份执行价格在中间的看涨期权，买入1份执行价格较高的看涨期权，上述期权执行价格之间的价差都是相等的	风险有限，并且策略入场成本较低；执行策略后，如果股票价格的波动性较低，则该策略的收益将会很高	收益有限；策略难以调整	
买入蝶式看跌期权 （Long Put Butterfly）	买入1份执行价格较低的看跌期权，卖出2份执行价格在中间的看跌期权，买入1份执行价格较高的看跌期权，上述期权执行价格之间的价差都是相等的	风险有限，并且策略入场成本较低；执行策略后，如果股票价格的波动性较低，则该策略的收益将会很高	收益有限；策略难以调整	

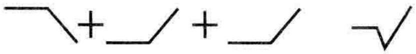
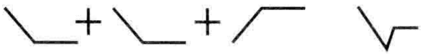
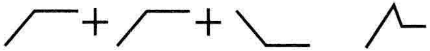
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

（续）

策略	执行	优点	缺点	A	B
卖出蝶式看涨期权（Short Call Butterfly）	卖出1份执行价格较低的看涨期权，买入2份执行价格在中间的看涨期权，卖出1份执行价格较高的看涨期权，上述期权执行价格之间的价差都是相等的	风险有限；执行策略后，如果股票价格的波动性很高，那么这将带来收益	收益有限；策略难以调整		
卖出蝶式看跌期权（Short Put Butterfly）	卖出1份执行价格较低的看跌期权，买入2份执行价格在中间的看跌期权，卖出1份执行价格较高的看跌期权，上述期权执行价格之间的价差都是相等的	风险有限；执行策略后，如果股票价格的波动性很高，那么这将带来收益	收益有限；策略难以调整		
修正蝶式看涨期权（Modified Call Butterfly）	买入1份执行价格较低的看涨期权，卖出2份执行价格在中间的看涨期权，买入1份执行价格较高的看涨期权。执行价格在中间的期权与执行价格较高的期权之间的价差，要小于其与执行价格较低的期权之间的价差	风险有限，并且策略入场成本较低；执行策略后，如果股票价格的波定性很低，或者缓慢上升，则该策略的收益将会很高	收益有限；策略难以调整		
修正蝶式看跌期权（Modified Put Butterfly）	买入1份执行价格较低的看跌期权，卖出2份执行价格在中间的看跌期权，买入1份执行价格较高的看跌期权。执行价格在中间的期权与执行价格较高的期权之间的价差，要小于其与执行价格较低的期权之间的价差	风险有限，并且策略入场成本较低；执行策略后，如果股票价格的波定性很低，或者缓慢上升，则该策略的收益将会很高	收益有限；策略难以调整		

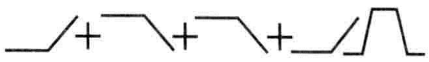
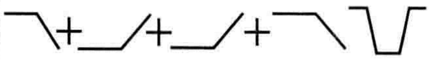
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看涨期权反向比率套利（Call Ratio Backspread）	卖出1或2份执行价格较低的看涨期权，买入2或3份执行价格较高的看涨期权。买入的执行价格较高的看涨期权数量与卖出的执行价格较低的看涨期权数量之比为0.67或者更低	风险有限；如果股票价格显著上升，那么该策略的收益是急速上涨且无限的	如果该策略要获得收益，那么在执行交易后，对价格波动性要求较高，并且波动的方向和当前的走势（上升）一致	
看跌期权反向比率套利（Put Ratio Backspread）	买入2或3份执行价格较低的看跌期权，卖出1或2份执行价格较高的看跌期权。买入的执行价格较高的看跌期权数量和卖出的执行价格较低的看跌期权数量之比为0.67或者更低	风险有限；如果股票价格显著下跌，那么该策略的收益是急速上涨且无限的	如果该策略要获得收益，那么在执行交易后，对价格波动性的要求较高，并且波动的方向和当前的走势（下跌）一致	
正向比率看涨期权套利（Ratio Call Spread）	买入执行价格较低的看涨期权，卖出数量更多、执行价格更高的看涨期权（二者的比例为0.67或者更低）		风险无限，收益有限	
正向比率看跌期权套利（Ratio Put Spread）	买入执行价格较高的看跌期权，卖出数量更多、执行价格较低的看跌期权（二者的比例为0.67或者更低）		风险无限，收益有限	

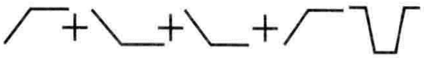
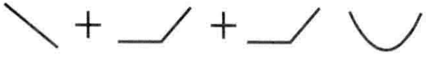
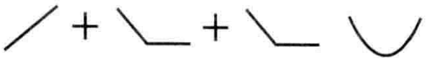
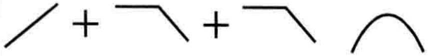
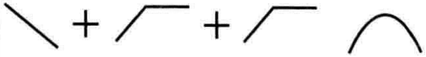
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

（续）

策略	执行	优点	缺点	A	B
买入鹰式看涨期权（Long Call Condor）	买入执行价格较低的看涨期权，卖出执行价格在中间的看涨期权，卖出略高于中间执行价格的看涨期权，买入执行价格更高的看涨期权。所有期权执行价格之间的价差都是相等的	风险有限，并且策略入场成本较低；执行策略后，如果股票价格在一定的区间内波动，则交易的收益就会很高	收益有限，策略难以调整		
买入鹰式看跌期权（Long Put Condor）	买入执行价格较低的看跌期权，卖出执行价格在中间的看跌期权，卖出另一份略高于中间执行价格的看跌期权，买入执行价格更高的看跌期权。所有期权执行价格之间的价差都是相等的	风险有限，并且策略入场成本较低；执行策略后，如果股票价格在一定的区间内波动，则交易的收益就会很高	收益有限，策略难以调整		
卖出鹰式看涨期权（Short Call Condor）	卖出执行价格较低的看涨期权，买入执行价格在中间的看涨期权，买入略高于中间执行价格的看涨期权，卖出执行价格更高的看涨期权。所有期权执行价格之间的价差都是相等的	风险有限；执行策略后，如果股票价格的波动性高，则交易的收益就会很高	收益有限，策略难以调整		

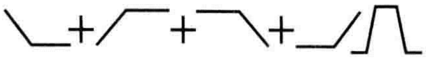
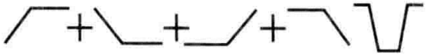
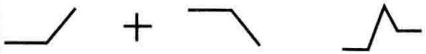
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出鹰式看跌期权 (Short Put Condor)	卖出执行价格较低的看跌期权，买入执行价格在中间的看跌期权，买入略高于中间执行价格的看跌期权，卖出执行价格更高的看跌期权。所有期权执行价格之间的价差都是相等的	风险有限；执行策略后，如果股票价格的波动性高，则交易的收益就会很高	收益有限，策略难以调整	
买入合成跨式看涨期权 (Long Call Synthetic Straddle)	卖出1只股票，买入2份平值看涨期权	风险有限；如果股票价格显著上升或者显著下跌，则该策略可以获得收益；收益无限；成本比标准的跨式期权低	要求进入交易的波动性低，但执行交易后，要求具备较高的波动性	
买入合成跨式看跌期权 (Long Put Synthetic Straddle)	买入1只股票和2份平值看跌期权	风险有限；如果股票价格显著上升或者显著下跌，则该策略可以获得收益；收益无限	成本比标准的跨式期权要高得多；要求进入交易的波动性低，但执行交易后，要求具备较高的波动性	
卖出合成跨式看涨期权 (Short Call Synthetic Straddle)	买入1只股票，卖出2份平值看涨期权	如果股票价格的波动性很低，或者价格没有发生变化，则该策略可以获得收益	股票和期权的风险都是无限的；成本高昂，因为买入了股票	
卖出合成跨式看跌期权 (Short Put Synthetic Straddle)	卖出1只股票和2份平值看跌期权	策略成本低廉，并可以带来权利金的净收入；如果股票价格的变化范围很小或者没有发生变化，则该策略可以获得收益	不论股票上涨还是下跌，风险都是无限的；要求缴纳的保证金较高	

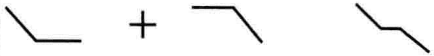
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

（续）

策略	执行	优点	缺点	A	B
买入铁蝶式价差期权（Long Iron Butterfly）	买入执行价格较低的看跌期权，卖出执行价格在中间的看跌期权，卖出另1份执行价格在中间的看涨期权，买入执行价格更高的看涨期权（执行价格在中间的看涨期权和看跌期权，其执行价格可以相等）	策略成本低廉，并可以带来权利金的净收入；风险有限；如果股票价格的波动幅度不大则可以获得收益	收益有限，要求缴纳保证金		
卖出铁蝶式价差期权（Short Iron Butterfly）	卖出执行价格较低的看跌期权，买入执行价格在中间的看跌期权，买入另1份执行价格在中间的看涨期权，卖出执行价格更高的看涨期权（执行价格在中间的看涨期权和看跌期权，其执行价格可以相等）	风险有限	策略成本高昂		
日历看涨价差期权（Calendar Call）	买入到期时间较长的看涨期权，卖出到期时间较短的看涨期权（执行价格相同）	风险有限，可以每个月都卖出到期时间较短的看涨期权以获得收益	收益有限，如果标的资产价格上升的幅度过大，交易可能会发生亏损		
日历看跌价差期权（Calendar Put）	买入到期时间较长的看跌期权，卖出到期时间较短的看跌期权（执行价格相同）	风险有限；可以每个月都卖出到期时间较短的看跌期权以获得收益	收益有限；如果标的资产价格上升的幅度过大，交易可能会发生亏损		
对角看涨期权（Diagonal Call）	买入到期时间较长、执行价格较低的看涨期权，卖出到期时间较短、执行价格较高的看涨期权	风险有限，可以每个月都卖出到期时间较短的看涨期权以获得收益	收益有限		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对角看跌期权（Diagonal Put）	卖出到期时间较短、执行价格较低的看跌期权，买入到期时间较长、执行价格较高的看跌期权	风险有限，可以每个月都卖出到期时间较短的看跌期权以获得收益	收益有限	
交叉跨式期权（Guts）	买入一些执行价格较低的看涨期权和一些执行价格较高的看跌期权	风险有限；如果股票价格显著上升或者显著下跌，则交易可以盈利；收益无限	成本高昂，因为买入的是实值期权（ITM）	
卖出交叉跨式期权（Short Guts）	卖出一些执行价格较低的看涨期权和一些执行价格较高的看跌期权	这是权利金为净收入的交易；如果股票价格的波动性很低或者没有变化，则交易可以盈利	不论股票价格上涨还是下跌，风险都是无限的	
买入合成期货（Long Synthetic Future）	买入平值看涨期权，卖出平值看跌期权	与股票多头相仿，但是没有或仅有少量的初始成本或收入	与标的资产的杠杆效应相同	
卖出合成期货（Short Synthetic Future）	卖出平值看涨期权，买入平值看跌期权	与股票空头相仿，但是没有或仅有少量的初始成本或收入	与标的资产的杠杆效应相同	
买入组合期权（Long Combo）	卖出虚值看跌期权（执行价格较低），买入虚值看涨期权（执行价格较高）	与股票多头相仿，但是没有或仅有少量的初始成本或收入	与标的资产的杠杆效应相同	
卖出组合期权（Short Combo）	买入虚值看跌期权（期权执行价格较低），卖出虚值看涨期权（执行价格较高）	与股票空头相仿，但是没有或仅有少量的初始成本或收入	与标的资产的杠杆效应相同	
买入综合差距选择价期权（Long Box）	买入1份执行价格较低的看涨期权，卖出1份执行价格相同的看跌期权；卖出1份执行价格较高的看涨期权，买入1份执行价格相同的看跌期权（所有期权的到期时间都相同）	在事先确定交易的最后收益的时候，构建一个完全的对冲保值头寸	策略复杂，需要很多期权合约才能生效 买/卖价差使得头寸难以得到获益保证	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录B
Appendix B

术　语　表

华章经典·金融投资
HUA ZHANG CLASSIC
Finance&Investing

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

American Stock Exchange（AMEX） **美国证券交易所** 处理全美约 20% 的证券交易。

American-Style Option **美式期权** 可以在到期日之前的任意交易日执行的期权合约。股票期权都是美式期权。

Arbitrage **套利** 为获得即期且确定的收益，同时买入并卖出金融工具的组合。

Ask **卖出价** 你买入资产的价格，即做市商和场内交易员愿意卖出资产的价格。

At The Money（ATM） **平值期权** 执行价格与资产价格相等的情形。

AT the opening order **开盘指令** 在交易所开盘时执行的特定指令，如果开盘时没有成交，则撤销该指令。

Automatic Exercise **自动行权** 实值期权在到期时被清算公司自动行权。

Backspread **反向套利** 期权（看涨期权或者看跌期权）买入数量大于期权卖出数量的一种套利组合（与比率套利的执行方式相反）。

Bear Call Spread **熊市看涨期权套利** 用看涨期权构建的权利金为净收入的套利组合，即交易员买入执行价格较高的看涨期权，同时卖出执行价格较低的看涨期权。执行价格较高的看涨期权的价格较低，因此该套利组合的权利金为净收入。熊市看涨价差期权的风险和收益是有限的，并且当标的资产价格向较低的执行价格方向下跌时，该套利组合将获取更大的收益。

Bear Put Spread **熊市看跌期权套利** 用看跌期权构建的权利金为净支出的套利组合，即交易员买入执行价格较高的看跌期权，同时卖出执行价格较低的看跌期权。执行价格较高的看跌期权的价格较高，因此该套利组合的权利金为净支出。熊市看跌期权套利的风险和收益是有限的，并且当标的资产价格向较低的执行价格下跌时，该套利组合将获取更大的收益。

Bid **买入价** 你卖出资产的价格，即做市商和场内交易员愿意买入资产的价格。买入价是做市商所支付的价格。

Bid-ask spread **买卖价差** 买入价与卖出价之间的差值。按卖出价来买入资产，按买入价来卖出资产。卖出价一般会高于买入价。

Blow off top **泡沫头部** 价格大幅上涨之后快速下跌，并且通常伴随着较大的交易量；这是牛市即将结束的技术指标。

Bond **债券** 政府和企业为了融资所采用的负债型金融工具。债券发行方需要履行的义务是，按固定利率给债券持有人支付利息（息票），并在债券到期时偿还本金。债券的交易（CBOT 是其中一个重要的交易所）和价格与利率及票面利率的市场投机行为息息相关。利率越低，债券的价格就越高。

Breakeven **盈亏平衡** 交易风险为零的点。

Breakout **突破** 在上涨的趋势中价格超越阻力，或者在下跌的趋势中价格击穿支撑。

Broker **经纪人** 在执行交易指令（买入或者卖出）时，收取佣金的人。

Bull **牛市** 大家预计市场行情将会上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Bull call spread　牛市看涨价差套利　用看涨期权构建的权利金为净支出的套利组合，即交易员买入执行价格较低的看涨期权，同时卖出执行价格较高的看涨期权。执行价格较低的看涨期权的价格较低，因此牛市看涨价差套利组合的权利金为净支出。牛市看涨价差期权的风险和收益是有限的，并且当标的资产价格向较高的执行价格上涨时，该套利组合将获取更大的收益。（详见第 7 章“牛市看涨价差策略和牛市看跌价差策略”）。

Bull market　牛市　市场行情在一段时间内不断上升（通常是几年）。

Bull put spread　牛市看跌价差套利　用看跌期权构建的权利金为净收入的套利组合，即交易员买入执行价格较低的看跌期权，同时卖出执行价格较高的看跌期权。执行价格较低的看跌期权的价格较低，因此牛市看跌价差套利组合的权利金为净收入。熊市看涨价差期权的风险和收益是有限的，并且当标的资产价格上涨到高于较高的执行价格时，该套利组合将获取更大的收益。（详见第 7 章“牛市看涨价差策略和牛市看跌价差策略”）。

Butterfly spread　蝶式价差期权　全部使用看涨期权或者全部使用看跌期权来构建的 3 条腿的期权交易策略（详见第 9 章“两种针对横盘整理的基础策略”）。

Buy on close　收盘价买入　规定在交易的收盘时段买入证券的指令。

Buy on open　开盘价买入　规定在交易的开盘时段买入证券的指令。

Buy stop　买入止损　当设定的价格高于证券当前价格的时候，买入证券的指令。其原理是，买入者相信如果证券价格突破上方阻力，那么价格将会继续上升。

CAC 40 index　法国 CAC-40 指数　用 40 支股票构建的巴黎交易所指数（Paris Bourse index）。

Calendar spread　日历价差期权　两条腿的期权交易策略，即交易员买入到期时间较长的期权，同时卖出到期时间较短的期权。日历价差期权全部由看涨期权或者全部由看跌期权来构建。

Call option　看涨期权　买入者拥有在到期日之前按照既定价格来购买标的资产的权利，但不承担义务。

Call premium　看涨期权的权利金　看涨期权的价格。

Capital gain　资本收益　从买入或者卖出资产中获取收益。

Capital los　资本损失　从买入或者卖出资产中产生亏损。

Chicago Board Options Exchange（CBOE）　芝加哥期权交易所　世界上最大的期权交易所。

Chicago Board of Trade（CBOT）　芝加哥期货交易所　美国最早的商品交易所，其以国库券、票据以及各类商品的上市交易而闻名。

Chicago Mercantile Exchange（CME）　芝加哥商品交易所　在公开喊价系统中进行各类期货合约交易的交易所。

Class of options　期权系列　相同类型、种类和标的资产的期权。

Clearing house　结算公司　负责按时付款和交割证券的独立机构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Close **收盘价格** 交易日中最后的成交价。

Closing purchase **买入平仓** 对敞口空头头寸平仓的交易。

Closing sale **卖出平仓** 对敞口多头头寸平仓的交易。

Commission **佣金** 经纪人为安排交易而收取的费用。

Commodity **商品** 在交易所交易的有形物品，例如油脂类、谷物以及金属等。

Commodity Futures Trading Commission (CFTC) **美国商品期货交易委员会** 为确保期货市场能高效运营的机构。

Condor **鹰式期权** 全部使用看涨期权或者全部使用看跌期权构建的4条腿期权的交易策略（详见第9章“两种针对横盘整理的基础策略”）

Consumer Price Index (CPI) **居民消费价格指数** 这是衡量消费者价格变化的指数，并且是测定通货膨胀的重要指标。

Contract **合约** 期权或期货的交易单位。

Correction **回调** 股票价格或者市场行情在经历上涨之后下跌。

Covered call **备兑看涨期权** 该策略在买入标的资产的同时卖出看涨期权，并且权利金为净收入（详见第5章“两种常用的交易策略及其改良方法”）。

Covered put **备兑看跌期权** 该策略同时卖出标的资产和看跌期权，并且蕴含较高风险（详见第5章“两种常用的交易策略及其改良方法”）。

Credit spread **信用利差期权** 同时买入和卖出期权以给你的账户带来一定的净收入（也就是说，你卖出期权所获得的收入大于买入期权所支付的成本）。

Day order **日内交易指令** 仅适用于日内交易的指令。

Day trade **日内交易** 在同一天完成对某项资产的购买和处置。

Day trading **当日交易** 在每日交易时段结束前平仓的交易类型。

Debit spread **借方价差期权** 同时买入和卖出期权以给你的账户造成一定的净支出（也就是说，你买入期权所支付的成本高于卖出期权所获得的收入）。

Deep in the money calls **深度实值看涨期权** 看涨期权的标的资产价格远高于看涨期权的执行价格。

Deep in the money puts **深度实值看跌期权** 看跌期权的标的资产价格远低于看跌期权的执行价格。

Delayed time quotes **滞后报价** 有时滞的报价。

Delta 标的资产价格每变化1美元所对应的期权价格的变化量。

Delta hedge **Delta 保值** 一种为保护投资者收益，通过让整体交易头寸的Delta值变成零，从而规避随标的资产价格变化而变化的价格的策略。

Delta neutral **Delta 中性** 价差期权整体交易头寸的Delta值为零。

Derivative **衍生品** 这是一种金融工具，其价值是从标的资产价值的某些方面中“衍生”出来的。

Discount brokers **折扣经纪人** 这类经纪人在下交易指令时收取的佣金很低，并且不提供咨询服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Divergence **背离** 两种或者更多的指标朝着不同的方向变化，并指向不同的结果。

Dividend **股息** 机构向其权益持有人（股东）支付的报酬（有希望从收益中分配）。

Dow Jones Industrial Average（DJIA） **道琼斯工业平均指数** 由纽约股票交易所（New York Stock Exchange, NYSE）的 30 支蓝筹股构建的指数。该指数通常被看作是整个股票市场的晴雨表。

Downside risk **下跌风险** 股票价格下跌可能带来的交易的潜在风险。

End of day **日交易结束** 当价格敲定时当日交易时段结束。

EPS **每股收益** 每股的收益。公司利润除以公司发行在外的股票数量。

Equity options **股票期权** 等同于股票期权（stock option）。

European-style option **欧式期权** 在到期日之前不能被行权的期权。

Exchange **交易所** 资产和衍生产品交易的产所。

Exchange rate **汇率** 一种货币能被转换成另一种货币的价格。

Execution **执行** 完成证券交易指令的过程。

Exercise **行权** 实现买入或者卖出标的资产的权利。

Exercise（strike）price **执行价格** 看涨或者看跌期权的买入方可以买入或者卖出标的资产的价格。

Expiration **到期** 期权被终止行权的日期。

Expiration date **到期日** 期权可以行权的最后一天。

Extrinsic value（time value） **外在价值（时间价值）** 期权价格减去其内在价值的那部分价值。虚值期权的全部价值是由时间价值组成的。

Fair market value **公允市场价值** 资产在正常市场环境中的价值。

Fair value **公允价值** 使用期权定价公式计算出来的理论期权价格，例如布莱克 - 斯科尔斯期权定价模型（Black-Scholes Option Pricing Model）。

Fibonacci retracement **斐波纳契回撤理论** 期权价格在恢复其原有价格趋势前，从上一个谷底或者波峰反向离开图形中最近的一个波峰或者谷底的 38.2%、50% 或者 61.8%。最常见也最容易实现的回调幅度是 50%。

Fill **交易执行** 已被执行的交易指令。

Fill order **即时执行交易指令** 必须被立即执行或者撤销的指令。

Fill or kill **执行或者撤销交易指令** 指令的确切合约数必须被执行，否者指令将被撤销。

Floor broker **场内经纪人** 收取执行指令费用的交易所会员。

Floor trader **场内交易员** 在交易所场内为自己的账户进行交易的会员。

Fundamental analysis **基本面分析** 根据公司给股东创造利润的能力来对股票进行的分析，比如分析盈利能力、市盈率、每股收益、净资产、负债以及客户等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Futures contracts 期货合约 在约定的时间，按照既定的价格，买入或者卖出标的资产的协议。期货和期权间的区别在于，期权的买方拥有的是权利，而不是义务。对于期货而言，买卖双方均有履行各自协议的义务。

Gamma + Delta 变化速度与标的资产价格变化速度之比。

Gap 缺口 在价格图形中，K 线的开盘价超过（更低或者更高）上一根 K 线，并形成价差。缺口可以更低或者更高。

Good till cancelled order (GTC) 撤销前有效指令 在交易员执行或者撤销指令前，一直保持有效的交易指令。

Guts spread 交叉跨式价差期权 成本高昂的交易策略，即交易员买入实值看涨期权和实值看跌期权用以复制宽跨式期权交易策略的风险。该策略的交易成本远低于宽跨式期权策略的成本。

Hedge 对冲 利用期权、期货或者其他衍生品头寸来降低其他头寸的风险。

Historic (statistical) volatility 历史波动率 用以衡量一段时间内资产价格平均变化程度的一种方法。较为典型和较受欢迎的是 21 ～ 23 个交易日的历史波动率。

Index 指数 可以作为单一股票进行交易的资产集合（通常是相似的行业或者相等的市值）。

Index options 指数期权 以股票指数或者其他指数作为标的资产的期权。

Interest rates 利率 贷方收取贷出资金的费率，通常是年化后的百分比数值。

In the money (ITM) 实值期权 执行该期权，你就可以获得盈利。

实值看涨期权指的是股票的当前价格高于看涨期权的执行价格。

实值看跌期权指的是股票的当前价格低于看跌期权的执行价格。

Intrinsic value 内在价值 实值期权立即履约时的价值。

Iron butterfly 铁蝶式价差期权 用看涨期权和看跌期权共同来构建的 4 条腿期权交易策略。

Japanese candlesticks 日式蜡烛图 一种以柱状图的形式来精准描述开盘价、最高价、最低价以及收盘价的可视化的流行方法。

价格上升的柱状图是空心的；

价格下降的柱状图是实心的。

不同形状及不同组合的价格柱状图将引导出不同的未来股票价格走势。

Long-term Equity Anticipation Security (LEAPs) 长期普通股预期证券期权 该类期权到期时间较长，一般其到期时间最高可达到 3 年。长期普通股预期证券期权也分为看涨期权和看跌期权，并且期权的交易类型均为美式期权。

Leg 腿 价差期权交易策略中的一方或者一个组成部分。

Leg in/leg out 加入一条腿 / 退出一条腿 在套利交易策略中加入一条腿（Leg into a spread）指的是在价差期权策略中加入一条腿，从而让整体策略的价格变得更为有利；从套利交易策略中退出一条腿（Leg out of a spread）指的是在价差期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权策略中，根据标的资产预期的价格变化方向来退出一条腿，从而让整体策略的价格变得更为有利。

Limit order **限价交易指令** 以等于或者低于股票当前价格的预先设定价格来买入股票的指令。以等于或者高于股票当前价格的预先设定价格来卖出股票的指令。

Liquidity **流动性** 资产能被交易的速度及难易程度。在所有的资产当中，现金的流动性最好，固定资产（房地产）是流动性最差的资产之一。

Long **多头** 做多意味着你将成为证券的买入者。

Moving Average Convergence Divergence (MACD) **平滑异同移动平均线** 衡量两条移动平均线之间的差异以及股票价格波动的动能。移动平均线的分离，意味着价格波动的动能增强；移动平均线的汇集，意味着价格波动的动能减弱。

Margin **保证金** 由经纪商保管的，为防范非现金或者高风险投资，或者是经纪商授权给账户持有人允许进行某种特定的交易，所要求账户持有人提供的资金（现金或者可融资证券）。

Margin account **保证金账户** 由经纪商授权的，需要客户缴纳净支出交易所需要的部分资金方能进行交易的账户。

Margin call **追加保证金通知** 经纪商通知账户持有人应该存入更多保证金以保证交易能够持续的电话。需要注意的是，一些包含无限风险的交易策略通常会要求存入一定水平的保证金，存入的保证金水平由经纪商决定。

Margin requirements **保证金要求** 账户持有人在自有账户中卖出无备兑期权（或者裸期权）时，必须存入现金或者可融资证券（例如，蓝筹股）的数额。

Mark to market **逐日盯市** 根据客户交易的盈利以及亏损，每日调整相应保证金账户，以避免账户的亏损不断累积。

Market capitalization **市场资本总额** 在外流通的股票数量乘以每股价格。

Market if touched MIT order **触及市价委托指令** 如果设定的价格条件得到满足，那么触及市价委托指令将转变为市价指令。

Market maker **做市商** 指的是为保证市场能流畅的交易，在市场中买入或者卖出证券的交易员或者交易机构。做市商构建了一个双边（买方和卖方）市场。

Market on Close order **收盘市价指令** 要求经纪人在收盘时或者收盘前最后 5 分钟内获取一个最佳的价格成交的指令。

Market on open order **开盘市价买单** 开盘时必须成交的交易指令。

Market order **市价指令** 以最佳的市场价格立即进行交易，并且保证能够成交的指令。

Market price **市场价格** 最新的成交价格。

Momentum **动量** 形成市场价格趋势（上升或者下跌）的力量。

Momentum indicators **动量指标** 运用价格走势和交易量来判断市场方向的技术分析指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Momentum traders 动量交易员 使用动量指标作为投资主要判断标准的交易员。

Moving average 移动平均线 在一段特定的时间内（例如 50 天），证券最新成交价的平均值。这是另一个技术分析的工具。

Mutual Fund 共同基金 以众多投资者集资的形式，致力于投资股票和债券等证券的开放式投资基金。

Naked 裸期权 卖出裸期权指的是卖出没有对应的股票或者其他资产来提供保障的期权空头。这种头寸使得期权的卖方暴露在无限的风险当中。

Nasdaq 全美证券商协会自动报价系统 全称为 National Association of Securities Dealers Automated Quotations system。这是一个给经纪人和交易员提供证券报价的计算机系统。

Near the money NTM 接近平值期权价格 标的资产的价格接近期权的执行价格。

New York Stock Exchange（NYSE） 纽约股票交易所 美国最大的股票交易所。

Note 票据 短期的债务工具。一般在 5 年内到期。

OEX 标准普尔 100 指数 由标准普尔公司挑选的 100 只股票编制而成的指数。

Offer 卖价 做市商愿意卖出资产的最低价格。你也可以参考“买卖价差”中“卖出价”的解释，详见 Ask 的解释。

On the money at-the-money 详见 At The Money（ATM）的解释。

Open outcry 公开喊价 被许多交易所（例如芝加哥商品交易所、芝加哥期货交易所）沿用至今的场内语音交易系统。

Opening 开盘价 交易所在每个交易日开市后的第一笔买卖成交价格。

Opportunity cost 机会成本 与另一种竞争性的投资相对比的投资风险。

Option 期权 赋予买入方在事先预定的日期之前可以按照既定价格来买入（看涨期权享有买入权利）或者卖出（看跌期权享有卖出权利）某项标的资产权利，但并不承担义务的金融工具。

Option premium 期权的权利金 期权的价格。

Option writer 期权的卖方 期权（裸期权）的卖出方。

Out of the money（OTM） 虚值期权 没有内在价值的期权，并且你不能通过执行期权来获取收益。虚值看涨期权（OTM calls）指的是股票当前价格低于执行价格的看涨期权；虚值看跌期权（OTM puts）指的是股票当前价格高于执行价格的看跌期权。

Par 票面价值 在债券到期时支付给债券持有人的债券名义价值。

Position Delta 所持头寸的 Delta 对冲交易策略所持头寸的所有正、负 Delta 之和。

Premium 权利金 期权的价格。

Price bar 价格柱状图 在既定时间内，反映证券价格波动的可视化图形。价格柱状图所示时间单位少则一分钟（或更短）多则一年（或更长）。

Price earnings ratio 市盈率 股票的每股股价与每股收益的比。该数值也可用股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并买入看跌期权。

Synthetic long put **合成看跌期权多头** 买入看涨期权，同时卖出股票或者卖出期货。

Synthetic long stock **合成股票多头** 买入看涨期权，同时卖出看跌期权，看涨期权和看跌期权的执行价格以及到期日相同。

Synthetic short call **合成看涨期权空头** 卖出看跌期权，同时卖出股票或者卖出期货。

Synthetic short put **合成看跌期权空头** 卖出看涨期权，同时买入股票或者买入期货。

Synthetic short stock **合成股票空头** 卖出看涨期权，同时买入看跌期权，看涨期权和看跌期权的执行价格以及到期日相同。

Synthetic Straddle **合成跨式期权** 将股票（或者期货）与期权相结合，以构建Delta中性的交易策略。

Technical analysis **技术分析** 利用价格图形、制图技巧以及各项指标（例如价格、交易量、移动平均线、随机指标等）来预判价格未来可能的走势。

Theoretical value (options) **理论价格** 运用诸如布莱克－斯科尔斯期权定价模型（Black-Scholes Option Price Model）等期权定价公式，计算出的期权公允价值。

Theta (decay) **Theta 衰变** 期权价格对期权到期时间变化的敏感性。期权的存续时间有限（截至到期日），因此Theta是一个需要考量的极其重要的敏感度指标。

Tick **最小价格波幅** 证券交易过程中的最小价格变动量。在十进制的报价方式中，期权是以1/32美元的倍数进行报价的。

Time premium **时间溢价** 期权价格中的非内在价值部分。

Time value (extrinsic value) **时间价值／外涵价值** 期权价格减去内在价值的那部分价值。虚值期权的价值全部由外涵（或者时间）价值组成。

Treasury Bill (T-Bill) **短期国债** 1年内到期的短期政府债券。这种债券的利率就是无风险利率。

Treasury Bond (T-Bond) **长期国债** 一项由美国政府发行的，期限在10年以上、有固定利率的债券。

Treasury Note (T-Note) **中期国债** 一项由美国政府发行的，期限在1～10年、有固定利率的债券。

Triple Witching Day **三重魔力日** 3月、6月、9月以及12月中的第三个星期五，美国股票期权、指数期权以及期货合约都将同时到期。每逢此时，交易量和价格波动会因为交易员计划在到期日之前将多头头寸以及空头头寸平仓而有所增加。

Type **期权类型** 期权的分类，即看涨期权或者看跌期权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Series(options) **期权系列** 具有相同种类（标的资产）、相同执行价格以及相同到期时间的期权合约。

Shares **股份** 衡量公司或者组织所有权的单位。

Short **空头** 卖出实际上你并未持有的证券。

Short selling **卖空** 预先卖出实际上你并未持有的证券。你希望最终能以更低的价格回购这些证券，以获取收益。

Small-cap stocks **小盘股** 由较小（以及有时较新）的公司发行的高风险和高潜在收益的股票。其交易的流动性不强并且买入与卖出间的价差较大。

Speculator **投机者** 通过正确判断证券价格走向来赚取收益的投资者，有别于一般投资者，投机者从事短期的定向交易。

Spread **价差** 证券买入与卖出价格的差值。构建的套利头寸中，包含不止一条腿的交易策略。价格柱状图中，较高的合约价格与较低的合约价格之差。

Standard & Poor's (S&P) **标准普尔** 给股票和债券评级，并且编制及跟踪标准普尔指数的公司。

Stochastic **随机指标** 一项根据价格柱状图中的开盘价、最高价、最低价以及收盘价之间的关系而形成的技术指标，并且该指标归属为摆动指数中的一种。

Stock **股票** 公司的一份股票代表对该公司所拥有的一个单位所有权。

Stock exchange or stock maker **股票交易所** 买方与卖方共同进行股票交易的一个有组织的市场。

Stock split **股票分割** 公司增加发行在外的股票总数，结果将导致股份份数的增加以及每股价格的下降。股票分割通常是股价上涨，管理层用以促进股票流动性的信号。

Stop orders（**止损指令**）buy stops（**止损买单**）——在高于证券当前价格的价格挂单的买入操作指令；sell stops（止损卖单）——在低于证券当前价格的价格挂单的卖出操作指令。

Straddle **跨式期权** 一种同时买入执行价格以及到期日相同的看涨期权和看跌期权的中性交易策略。交易策略要求标的资产的价格发生显著变化（上涨或下跌），这样方能获取收益。

Strangle **宽跨式期权** 一种同时买入执行价格不同，但到期日相同的看涨期权和看跌期权（看跌期权的执行价格低于看涨期权的执行价格，且均为虚值期权）的中性交易策略。该交易策略要求标的资产的价格发生显著变化（上涨或下跌），这样方能获取收益。

Strike price (exercise price) **执行价格** 看涨期权的买方能够买入标的资产的价格，或者看跌期权的卖方能够卖出标的资产的价格。

Support **支撑线** 在价格图形中，鉴于以往股票价格走势，股票价格下方较难跌破的价位线。

Synthetic long call **合成看涨期权多头** 买入股票并买入看跌期权；或者买入期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并买入看跌期权。

Synthetic long put **合成看跌期权多头** 买入看涨期权，同时卖出股票或者卖出期货。

Synthetic long stock **合成股票多头** 买入看涨期权，同时卖出看跌期权，看涨期权和看跌期权的执行价格以及到期日相同。

Synthetic short call **合成看涨期权空头** 卖出看跌期权，同时卖出股票或者卖出期货。

Synthetic short put **合成看跌期权空头** 卖出看涨期权，同时买入股票或者买入期货。

Synthetic short stock **合成股票空头** 卖出看涨期权，同时买入看跌期权，看涨期权和看跌期权的执行价格以及到期日相同。

Synthetic Straddle **合成跨式期权** 将股票（或者期货）与期权相结合，以构建Delta中性的交易策略。

Technical analysis **技术分析** 利用价格图形、制图技巧以及各项指标（例如价格、交易量、移动平均线、随机指标等）来预判价格未来可能的走势。

Theoretical value（options） **理论价格** 运用诸如布莱克－斯科尔斯期权定价模型（Black-Scholes Option Price Model）等期权定价公式，计算出的期权公允价值。

Theta（decay） **Theta 衰变** 期权价格对期权到期时间变化的敏感性。期权的存续时间有限（截至到期日），因此Theta是一个需要考量的极其重要的敏感度指标。

Tick **最小价格波幅** 证券交易过程中的最小价格变动量。在十进制的报价方式中，期权是以1/32美元的倍数进行报价的。

Time premium **时间溢价** 期权价格中的非内在价值部分。

Time value（extrinsic value） **时间价值/外涵价值** 期权价格减去内在价值的那部分价值。虚值期权的价值全部由外涵（或者时间）价值组成。

Treasury Bill（T-Bill） **短期国债** 1年内到期的短期政府债券。这种债券的利率就是无风险利率。

Treasury Bond（T-Bond） **长期国债** 一项由美国政府发行的，期限在10年以上、有固定利率的债券。

Treasury Note（T-Note） **中期国债** 一项由美国政府发行的，期限在1～10年、有固定利率的债券。

Triple Witching Day **三重魔力日** 3月、6月、9月以及12月中的第三个星期五，美国股票期权、指数期权以及期货合约都将同时到期。每逢此时，交易量和价格波动会因为交易员计划在到期日之前将多头头寸以及空头头寸平仓而有所增加。

Type **期权类型** 期权的分类，即看涨期权或者看跌期权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Uncovered option 无备兑期权 这是一个卖空的头寸，卖方实际上并未持有标的资产（或者看涨期权）来对冲裸露卖空头寸所带来的无限风险。

Underlying asset instrument/ security 标的资产 行权时买入或者卖出的资产（如股份）。

Upside 上方 价格上升的潜在空间。

Vega 期权价格对其波动性的敏感性。通常而言，期权价格将随着波动性阶段性的增加而上涨。

Volatility 波动性 衡量一段时间内证券价格的波动。波动性是期权定价理论中最为重要的组成部分之一。

历史波动率 historical volatility 一段时间内（通常为 21 ～ 23 天），标的资产（收盘价格）价格变化的标准差。

隐含波动率 implied volatility 将期权价格代入到布莱克 – 斯科尔斯期权定价模型（Black-Scholes Option Price Model），反推计算得出的波动率数值。

当隐含波动率与历史波动率之间存在显著差异时，交易员可从中获取收益。

Volatility skew 波动率偏离 深度虚值期权的隐含波动率一般高于平值期权的隐含波动率。这种差异为交易员提供了从波动性变化（不同于价格的单向变化）中获取收益的交易机会。

Volume 交易量 在特定的交易所中，标的资产的成交数量。当价格的变化方向与交易量柱状图呈现一致的时候，这是牛市的信号（意味着价格会随着交易量的增加而上涨，或者价格随着交易量的减少而下跌）。当价格的变化方向与交易量柱状图发生偏离时，这是熊市的信号（意味着价格将会随着交易量的减少而上涨，或者价格随着交易量的增加而下跌）。

Whipsaw 洗盘 短期内价格剧烈波动，这将给交易的多空双方都将带来不利的影响。

Witching Day 魔力日 两种或更多的期权以及期货合约同时到期的时间。

Writer 卖方 卖出期权的一方。

Yield 收益率 一项投资的回报率，以百分比的形式来表现。

Zeta 期权价格对于隐含波动率的敏感性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最新案例全面升级！
作者独创大师级指标OVI帮你获取巨大优势

盖伊·科恩的《简易期权》是世界上第一本用简单易懂的语言介绍成功期权交易的指导教程。成千上万的交易者和投资者发现，这本书简单、实用、现实、直观及百分百互动，并且使用起来非常简便。

《简易期权》第3版

- 帮你确认高胜算的交易……
- 规划和执行成功的交易计划……
- 在其他投资者被市场消灭时保护你的本金……
- 培养每个成功交易者都需要具备的信心和坚定的纪律。

科恩已经帮助过成千上万的专业人士和投资新手通过期权交易获取更大的利润。现在，轮到你了！

Options Made Easy

收藏性：★★★★★
实战性：★★★★★
专业性：★★★★★

阅读提示
入门 进阶 专业

PEARSON
www.pearson.com

上架指导：期货/期权
ISBN 978-7-111-485
9 787111 485131 >
定价：59.00元

投稿热线：(010) 88379007
客服热线：(010) 68995261 88361066
购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

华章网站：www.hzbook.com
网上购书：www.china-pub.com
数字阅读：www.hzmedia.com.cn